

Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ)

Giá mục tiêu: VNĐ57,900 (từ VNĐ50,200)

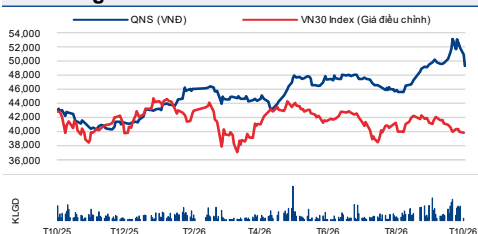
Tiềm năng tăng/giảm: 17.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (13/10/2026) 49,300

Mã Bloomberg	QNS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	40,200-53,100
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	50,667
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	15,387
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	594
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	-
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	(0.40)	3.88	15.0
So với chỉ số	3.65	8.28	24.4
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	6,452	5,604	15.1
2027F	8,582	6,062	41.6
2028F	7,467	6,963	7.2

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

Trương Hồng Kim

Trưởng phòng cao cấp
kim.thong@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4850

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Tín hiệu về chu kỳ giá đường tăng

- HSC tăng 15,3% giá mục tiêu của QNS lên 57.900đ nhờ nâng dự báo và điều chỉnh các giả định định giá. Với tiềm năng tăng giá 17% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ).
- Dựa trên một số yếu tố, HSC dự báo giá đường sẽ bước vào chu kỳ tăng và đạt đỉnh trong năm 2027, qua đó hỗ trợ lợi nhuận của QNS. Trong khi đó, mảng sửa chữa đường dự kiến tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực. Chúng tôi nâng 22% dự báo lợi nhuận thuần năm 2027; các dự báo mới tương ứng lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 7,1%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 4% trong 3 tháng qua và diễn biến tích cực hơn VN Index, QNS đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 6 lần, sát với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 6,3 lần. HSC cho rằng triển vọng chu kỳ giá cải thiện là cơ sở để cổ phiếu được định giá lại ở mặt bằng cao hơn.

Sự kiện: Đánh giá xu hướng giá đường gần đây

Giá đường thế giới dường như đã bước vào một chu kỳ tăng mới, đạt 20,81 cent/lb trong tháng 10 nhờ nguồn cung thắt chặt, rủi ro sản lượng liên quan đến *El Niño* và nhu cầu ethanol gia tăng. Thị trường đường thế giới nhiều khả năng chuyển sang thiếu hụt nguồn cung trong niên vụ 2026-2027 và mức thiếu hụt có thể gia tăng trong niên vụ tiếp theo. Tuy nhiên, tồn kho cao và nhu cầu tiêu thụ suy yếu có thể khiến giá điều chỉnh trong một số giai đoạn. Trên cơ sở đó, HSC dự báo giá đường trong nước sẽ phục hồi ở mức vừa phải trong 6 tháng tới nhờ nguồn cung hạn chế theo mùa vụ, giá thế giới tăng và nguồn đường từ Thái Lan thắt chặt hơn. Tuy nhiên, đà phục hồi trong nước nhiều khả năng sẽ chậm hơn so với mức tăng của giá đường thế giới do tình trạng dư cung, cạnh tranh từ đường nhập lậu và HFCS, cùng với những áp lực mang tính cơ cấu đối với nhu cầu như thuế tiêu thụ đặc biệt đối với đồ uống có đường và xu hướng người tiêu dùng ngày càng ưa chuộng sản phẩm ít đường.

Tác động: Nâng dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027

Chủ yếu nhờ nâng giả định giá đường, HSC tăng lần lượt 8,8% và 2,2% dự báo doanh thu và lợi nhuận thuần năm 2026 lên 12,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 16,6%) và 2 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 6,1%). Chúng tôi đồng thời nâng mạnh hơn, ở mức 19,8%, dự báo lợi nhuận thuần năm 2027 lên 2,7 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 33%). Ngược lại, chúng tôi giảm 5,5% dự báo lợi nhuận thuần năm 2028 xuống 2,4 nghìn tỷ đồng (giảm 13% so với 2027). Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 7,1% (dự báo trước đó: 9%).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 4% trong 3 tháng qua và diễn biến tích cực hơn VN Index, QNS đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 6 lần, sát với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 6,3 lần. Dựa trên các dự báo lợi nhuận mới và việc lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2027, HSC tăng 15,3% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 57.900đ, tương ứng tiềm năng tăng giá 17,4%. Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với QNS lên Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ). HSC hiện dự báo chu kỳ giá đường đi lên sẽ giúp giá đường bình quân trong nước tăng 20% và lợi nhuận năm 2027 tăng trưởng 33%. Nếu giá đường phục hồi mạnh hơn dự kiến, HSC có thể tiếp tục nâng dự báo lợi nhuận và giá mục tiêu. Tuy nhiên, khả năng giá đường điều chỉnh sau đó vẫn là rủi ro chính đối với lợi nhuận năm 2028.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 15/10.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	2,825	2,381	2,549	3,279 ▲	3,006
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	2,377	1,916	2,034	2,706 ▲	2,354 ▼
EPS ĐC (đồng)	7,680	6,079	6,452	8,582 ▲	7,467 ▼
DPS (đồng)	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
BVPS (đồng)	32,644	34,109	40,618 ▲	49,277 ▲	56,811 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.22	7.41	7.01	5.23	5.53
P/E ĐC (lần)	6.42	8.11	7.64	5.74	6.60
Lợi suất cổ tức (%)	8.11	8.11	8.11	8.11	8.11
P/B (lần)	1.51	1.45	1.21	1.00	0.87
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	7.08	(20.8)	6.13	33.0	(13.0)
ROAE (%)	25.6	18.6	17.4	19.3	14.2

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

Nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng nhờ chu kỳ giá đường nhiều khả năng đi lên

HSC nâng khuyến nghị đối với QNS lên Tăng tỷ trọng và tăng 15,3% giá mục tiêu lên 57.900đ do Công ty đường như đang bước vào giai đoạn đầu của chu kỳ tăng giá đường, trong khi mắng sữa đậu nành dẫn đầu thị trường tiếp tục tạo nền tảng lợi nhuận ổn định. Chúng tôi nâng nhẹ dự báo doanh thu và lợi nhuận thuần năm 2026, đồng thời tăng 20% dự báo lợi nhuận thuần năm 2027 do tăng giá định giá đường và sản lượng tiêu thụ. QNS đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 1 năm là 6 lần, hơi thấp hơn bình quân quá khứ, mặc dù HSC dự báo lợi nhuận năm 2027 tăng trưởng 33%. Các rủi ro chính gồm nhu cầu đường trong nước yếu hơn dự kiến, cạnh tranh từ đường nhập lậu và HFCS, cùng với khả năng giá đường thế giới điều chỉnh sớm hơn dự kiến.

Triển vọng tổng thể: Thị trường đường thế giới và trong nước đường như đang bước vào chu kỳ tăng mới

Giá đường thế giới đường như đã tạo đáy

Giá đường thế giới đảo chiều mạnh trong năm 2026, chuyển từ xu hướng giảm kéo dài sang tăng mạnh. Giá giảm xuống mức thấp nhất trong 5 năm là 13,34 cent/lb vào tháng 2 trong bối cảnh thị trường dự kiến nguồn cung toàn cầu sẽ dư thừa đáng kể do sản lượng sản xuất lớn tại Ấn Độ và Brazil. Mặc dù phục hồi sau đó nhưng giá đường vẫn dao động trong khoảng 13,34-15,40 cent Mỹ/lb đến hết tháng 7 do lượng tồn kho dồi dào tiếp tục làm hạn chế đà tăng, dù thị trường được hỗ trợ nhờ nhu cầu ethanol cải thiện và lo ngại ngày càng lớn về rủi ro nguồn cung do thời tiết.

Từ tháng 8, xu hướng thị trường chuyển sang tích cực rõ rệt do rủi ro thời tiết liên quan đến El Niño dẫn đến hạ dự báo sản lượng tại nhiều khu vực sản xuất đường lớn. Trong khi đó, nhu cầu ethanol tăng đã tạo động lực để các nhà sản xuất chuyển một phần mía từ sản xuất đường sang sản xuất ethanol, qua đó tiếp tục thắt chặt nguồn cung đường. Giá đường tăng mạnh lên 18,88 cent/lb trong tháng 9 trước khi điều chỉnh nhẹ do giá dầu hạ nhiệt và triển vọng nguồn cung cải thiện. Sau đó, đà tăng quay trở lại và giá đạt 20,81 cent/lb vào ngày 5/10 khi những lo ngại mới về nguồn cung cũng cố xu hướng tăng giá (tương đương mức tăng 56% so với tháng 2).

Các yếu tố cơ bản cho thấy chu kỳ tăng có thể kéo dài

Các yếu tố cơ bản cho thấy giá đường có thể bước vào một chu kỳ tăng mạnh, kéo dài từ cuối năm 2026 sang năm 2027. Thị trường đường thế giới ngày càng được dự báo sẽ chuyển sang thiếu hụt nguồn cung. Các tổ chức lớn dự báo mức thiếu hụt là 0,2-0,5 triệu tấn trong niên vụ 2026-2027 và có thể tăng lên khoảng 1,4 triệu tấn trong niên vụ 2027-2028 trong bối cảnh các dự báo sản lượng tại Ấn Độ, Brazil, Thái Lan và EU được điều chỉnh giảm.

El Niño tiếp tục là rủi ro lớn đối với nguồn cung. Theo Cơ quan Quản lý Khí quyển và Đại dương Quốc gia Mỹ (NOAA), có 83% khả năng hiện tượng El Niño trong giai đoạn tháng 10-12/2026 sẽ mạnh nhất kể từ khi số liệu bắt đầu được ghi nhận vào năm 1950. Nếu kịch bản này xảy ra, thời tiết bất lợi có thể ảnh hưởng đến các khu vực sản xuất lớn và làm gia tăng lo ngại về vụ mùa 2027-2028. Trong khi đó, căng thẳng kéo dài tại Trung Đông đang hỗ trợ giá dầu, qua đó cải thiện lợi thế tương đối của ethanol về mặt lợi nhuận và có thể thúc đẩy các nhà máy tại Brazil chuyển thêm mía sang sản xuất ethanol thay vì đường, từ đó hạn chế nguồn cung đường xuất khẩu. Nhìn chung, các yếu tố này tạo nền tảng cơ bản vững chắc hơn để giá đường thế giới duy trì quanh hoặc cao hơn mặt bằng hiện tại.

Tuy nhiên, chu kỳ tăng giá này nhiều khả năng sẽ không diễn ra liên tục. Tồn kho đường toàn cầu vẫn tương đối cao, tăng trưởng tiêu thụ đường chậm lại cùng khả năng giá dầu giảm khi nguồn cung từ Trung Đông phục hồi có thể làm dịu áp lực nguồn cung và kéo theo các nhịp điều chỉnh giá.

Giá đường trong nước chưa theo kịp đà tăng của giá thế giới

Mặc dù giá đường thế giới liên tục lập đỉnh mới trong 5 tháng nhưng giá đường trong nước vẫn chịu áp lực đáng kể trong nửa đầu năm 2026. Giá giảm từ khoảng 16.200-

16.700đ/kg trong tháng 1 xuống vùng thấp nhất trong 3 năm là 15.800-16.600đ/kg vào tháng 3-4. Tồn kho chuyển tiếp ở mức cao, nguồn cung từ vụ mới, đường nhập lậu và mức tiêu thụ si-rô ngô hàm lượng fructose cao (HFCS) gia tăng khiến tình trạng dư cung kéo dài và cạnh tranh gay gắt hơn. Giá tiếp tục duy trì ở mức thấp trong tháng 6-7 khi nhu cầu tiêu thụ giảm xuống mức thấp nhất trong nhiều năm, mặc dù sản lượng tương đối ổn định.

Thị trường trong nước bắt đầu phục hồi từ tháng 8 sau khi niên vụ ép mía 2025-2026 kết thúc, khiến nguồn cung mới thu hẹp. Nguồn cung không chính thức thắt chặt hơn cùng với đà tăng của giá đường thế giới cũng hỗ trợ thêm cho giá trong nước. Giá trong nước duy trì tương đối ổn định trong tháng 9-10, mặc dù đã phục hồi vẫn chịu sức ép từ nhu cầu yếu và cạnh tranh từ đường nhập lậu cũng như đường lỏng HFCS.

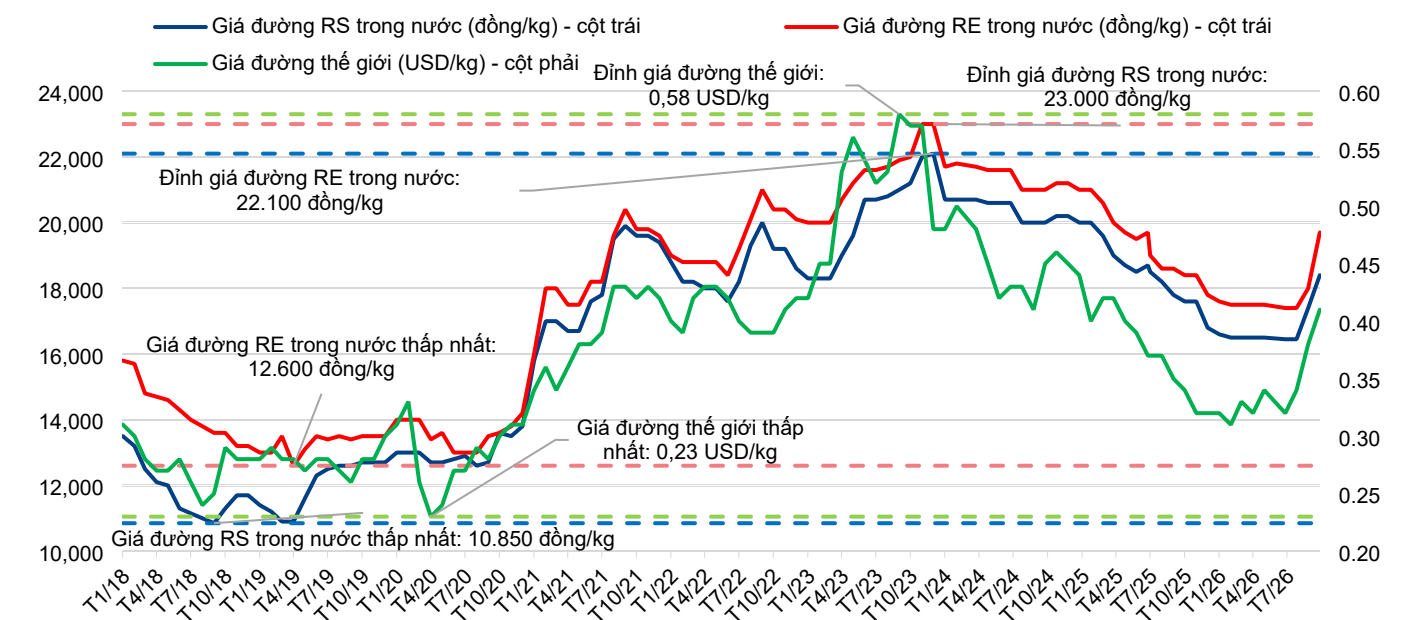
Giá trong nước sẽ phục hồi nhưng mức tăng thấp hơn giá thế giới

Giá đường trong nước dự kiến phục hồi vừa phải vào cuối năm 2026 và đầu năm 2027 nhưng đà tăng nhiều khả năng vẫn chậm hơn so với thị trường thế giới. Diễn biến giá từ đầu năm đến nay cho thấy giá đường trong nước mới chỉ phản ánh một phần đà tăng của giá thế giới do giá trong nước vẫn chịu ảnh hưởng lớn hơn từ cán cân cung-cầu trong nước và nguồn đường nhập khẩu không chính thức. Việc niên vụ ép mía 2025-2026 kết thúc vào giữa tháng 8/2026 dự kiến sẽ làm nguồn cung đường mới trong nước thu hẹp cho đến khi niên vụ tiếp theo bắt đầu vào khoảng tháng 12, qua đó hỗ trợ giá trong giai đoạn trái vụ từ tháng 8 đến tháng 11/2026.

Yếu tố hỗ trợ này có thể được củng cố thêm khi nguồn cung đường trong khu vực thắt chặt. Sản lượng đường của Thái Lan trong niên vụ 2026-2027 dự báo giảm 15,6% xuống 9,5 triệu tấn do thời tiết bất lợi liên quan đến El Niño, qua đó có thể làm giảm lượng đường Thái Lan đi vào Việt Nam qua các kênh không chính thức. Giá đường thế giới tăng cũng có thể đẩy chi phí đường nhập khẩu lên cao, trong khi thuế chống bán phá giá và chống trợ cấp đối với đường Thái Lan, được gia hạn đến năm 2031, tiếp tục hạn chế lượng nhập khẩu chính ngạch và hỗ trợ các nhà sản xuất trong nước.

Biểu đồ 1: Chu kỳ giá đường trong nước và thế giới giai đoạn 2018-2026

Giá đường thế giới đã tăng khoảng 56% kể từ tháng 2



Ghi chú: Đường RE = đường tinh luyện; Đường RS = đường trắng.
Nguồn: World Bank

Những yếu tố bất lợi mang tính cơ cấu đối với nhu cầu có thể hạn chế đà phục hồi

Tuy nhiên, nhu cầu trong nước yếu vẫn là rào cản chính. HFCS và đường từ các nguồn không chính thức tiếp tục cạnh tranh với đường mía sản xuất trong nước. Do giá đường lậu vẫn thấp hơn giá chào bán của các nhà máy trong nước nên chênh

lệch giá này nhiều khả năng sẽ làm giảm thanh khoản thị trường và hạn chế khả năng tăng giá theo đà đi lên của giá đường thế giới.

Nhu cầu cũng chịu sức ép từ thuế tiêu thụ đặc biệt đối với đồ uống có đường. Từ tháng 1/2027, nước giải khát có hàm lượng đường trên 5g/100ml sẽ chịu thuế suất 8%, sau đó tăng lên 10% từ tháng 1/2028. HSC dự báo loại thuế này sẽ gây sức ép lên nhu cầu đường trong nước khi các nhà sản xuất đồ uống giảm hàm lượng đường để tránh chịu thuế hoặc chuyển sang sử dụng các chất tạo ngọt thay thế, qua đó làm giảm lượng đường sử dụng trong sản xuất đồ uống.

Trong khi đó, xu hướng người tiêu dùng ngày càng quan tâm đến sức khỏe đang đẩy nhanh sự chuyển dịch sang các sản phẩm ít đường và không đường. Các doanh nghiệp sữa và đồ uống lớn như Vinamilk (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 70.600đ), TH true MILK, Suntory PepsiCo, Coca-Cola và Nestlé đang mở rộng danh mục sản phẩm giảm đường và không đường, bên cạnh một số sản phẩm dành cho người tiêu dùng có nhu cầu dinh dưỡng đặc thù. Xu hướng này có thể tiếp tục làm giảm nhu cầu đường từ ngành thực phẩm & đồ uống và gia tăng áp lực lên tiêu thụ trong nước.

Bảng 2: Chu kỳ giá đường thô thế giới và tình trạng thâm hụt cung – cầu

Giá đường đã tăng 56% từ tháng 2 đến tháng 10/2026, báo hiệu sự khởi đầu của một chu kỳ tăng giá mới

Chỉ tiêu	Chu kỳ 1: Siêu chu kỳ 2007-11	Chu kỳ 2: Đợt tăng giá trung hạn 2015-16	Chu kỳ 3: Thị trường giá lên 2020-2023	Chu kỳ 4: Chu kỳ hiện tại (2024-28F)
Đáy chu kỳ	Giữa 2007	T8/2015	T4/2020	T2/2026
Đỉnh chu kỳ	Đầu 2011	T10/2016	T11/2023	Tiềm năng đạt đỉnh trong năm 2026-27
Thời gian tăng giá	~ 3,5-4 năm	~ 14 tháng	~ 3,5 năm	Đang diễn ra
Giá tại đáy (UScent/pound)	9.0	10.0	9.0	13-14.4
Giá tại đỉnh (UScent/ pound)	29.6	24.0	28.0	~21
Mức tăng giá từ đáy đến đỉnh	>300%	~115%	~200%	56% so với đáy đến thời điểm hiện tại
Các yếu tố chính chi phối giá	* Hiện tượng <i>El Niño</i> nghiêm trọng gây thiệt hại nặng nề cho các vùng trồng mía của Ấn Độ. * Lượng mưa quá lớn làm gián đoạn hoạt động thu hoạch tại Brazil. * Giá dầu thô đạt mức cao kỷ lục, thúc đẩy việc chuyển dịch mạnh nguồn nguyên liệu từ sản xuất đường sang sản xuất ethanol.	* Hiện tượng <i>El Niño</i> diễn biến mạnh, dẫn đến tình trạng thâm hụt nguồn cung mang tính cơ cấu tại Ấn Độ và Thái Lan. * Đồng real Brazil (BRL) mạnh, làm giảm động lực xuất khẩu của các nhà máy đường trong nước.	* Ấn Độ áp dụng các biện pháp hạn chế xuất khẩu nghiêm ngặt; sản lượng tại Thái Lan và các khu vực sản xuất khác sụt giảm. * Tình trạng tắc nghẽn logistics toàn cầu sau đại dịch và cước vận tải tăng mạnh. * Các cuộc khủng hoảng năng lượng do yếu tố địa chính trị làm gia tăng chi phí tính luyện và nhiên liệu.	* Rủi ro thời tiết liên quan đến hiện tượng <i>El Niño</i>. * Các dự báo sản lượng tại Ấn Độ, Thái Lan và EU được điều chỉnh giảm. * Nguy cơ sản lượng đường tại Brazil sụt giảm. * Nhu cầu ethanol.
Cân đối cung – cầu đường toàn cầu	Thâm hụt nguồn cung đáng kể trong hai niên vụ 2008/09 và 2009/10, với mức thâm hụt ước tính từ 12-14 triệu tấn.	Thâm hụt nguồn cung liên tiếp trong hai niên vụ, với tổng mức thâm hụt khoảng 10-11 triệu tấn.	Tổ chức Đường Quốc tế (ISO) ước tính thị trường thâm hụt khoảng 2,95 triệu tấn trong niên vụ 2023/24	Tháng 8/2026, ISO dự báo thị trường thâm hụt 0,2 triệu tấn trong niên vụ 2026/27. Theo ước tính tháng 10/2026 của Czarnikow (CZ), thị trường thâm hụt lần lượt 0,5 triệu tấn trong niên vụ 2026/27 và 1,4 triệu tấn trong niên vụ 2027/28

Nguồn: Tổ chức Đường Quốc tế (ISO), Czarnikow, NOAA, HSC

Màng sữa đậu nành: Nhiều khả năng duy trì tăng trưởng ổn định nhờ nhận thức về sức khỏe gia tăng

Theo Euromonitor, thị trường sữa thực vật tại Việt Nam được dự báo duy trì tốc độ tăng trưởng tích cực với CAGR đạt gần 10% trong giai đoạn 2026-2030, nhờ nhận thức ngày càng cao về sức khỏe và thể chất, sự quan tâm gia tăng đối với tính bền vững và các yếu tố kinh tế vĩ mô thuận lợi. Trong nhóm sản phẩm này, sữa đậu nành tiếp tục chiếm vị thế chủ đạo, đóng góp khoảng 70-80% tổng giá trị thị trường sữa thực vật. Là một ngành hàng đã phát triển tương đối ổn định, sữa đậu nành dự kiến tăng trưởng ở mức vừa phải nhưng bền vững, khoảng 5-7% mỗi năm trong dài hạn.

Nhu cầu sẽ tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng người tiêu dùng ngày càng ưa chuộng chế độ ăn có nguồn gốc thực vật do những lợi ích sức khỏe được cho là liên quan đến kiểm soát cân nặng, phòng ngừa tiểu đường và sức khỏe tim mạch, cùng với nhận thức ngày càng cao về tác động của hoạt động chăn nuôi đối với môi trường. Trong khi đó, việc đổi mới sản phẩm được kỳ vọng sẽ hỗ trợ tăng trưởng dài hạn của phân khúc này, khi các nhà sản xuất đang ngày càng đẩy mạnh việc đưa ra thị trường các dòng sản phẩm ít đường, ít chất béo, giàu protein và bổ sung dưỡng chất để đáp ứng những nhu cầu sức khỏe cụ thể như tăng cường miễn dịch, hỗ trợ tiêu hóa và làm chắc khỏe xương. Tốc độ đô thị hóa và thu nhập khả dụng tăng cũng sẽ hỗ trợ nhu cầu tiêu dùng, đặc biệt trong nhóm người trẻ tại đô thị và những người quan tâm nhiều hơn đến sức khỏe.

Ngoài ra, các sản phẩm sữa, bao gồm sữa thực vật và sữa động vật, không thuộc diện chịu thuế tiêu thụ đặc biệt đối với đồ uống có đường. Thuế suất này sẽ bắt đầu ở mức 8% trong năm 2027 và tăng lên 10% trong năm 2028. Việc được miễn thuế có thể giúp các sản phẩm sữa nâng cao khả năng cạnh tranh tương đối so với nước giải khát chịu thuế, qua đó hỗ trợ nhu cầu sữa thực vật và sữa động vật khi người tiêu dùng và các nhà sản xuất đồ uống điều chỉnh theo cơ chế thuế mới.

Phân tích KQKD sơ bộ 9 tháng đầu năm 2026

KQKD sơ bộ 9 tháng đầu năm 2026 của QNS khá tích cực. Doanh thu đạt 9.590 tỷ đồng (tăng 17,2% so với cùng kỳ), bằng 85% dự báo cả năm của HSC trước kỳ công bố KQKD và cao hơn kỳ vọng. Trong khi đó, LNTT tăng 9,4% so với cùng kỳ đạt 1.640 tỷ đồng, nhìn chung sát với kỳ vọng và bằng 71,5% dự báo cả năm của chúng tôi. Doanh thu tăng trưởng chủ yếu nhờ mảng sữa đậu nành và đường với mức tăng lần lượt 20,4% và 9,1% so với cùng kỳ. Kết quả theo từng mảng như sau:

- Doanh thu mảng đường tăng 8% so với cùng kỳ đạt 2.945 tỷ đồng nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 25,3% đạt 188.000 tấn. LNTT của mảng đường đạt 330 tỷ đồng, giảm 28,7% so với cùng kỳ.
- Doanh thu sữa đậu nành tăng 20,4% so với cùng kỳ đạt 4.370 tỷ đồng nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 12,5% và giá bán bình quân cao hơn. LNTT của mảng sữa đậu nành đạt 725 tỷ đồng, tăng 16,9% so với cùng kỳ.
- Doanh thu các mảng khác (bao gồm doanh thu HĐ tài chính và doanh thu từ nước khoáng, bia và bánh kẹo tại các công ty con) tăng 22,6% so với cùng kỳ đạt 2.275 tỷ đồng. LNTT tăng mạnh 40,6% so với cùng kỳ đạt 585 tỷ đồng.

Bảng 3: KQKD sơ bộ 9 tháng đầu năm 2026 và dự báo Q4/2026, QNS

LNTT sơ bộ tăng 9,4% so với cùng kỳ

	Q3/25	Q3/26	So với cùng kỳ	9T25	9T26 sơ bộ	So với cùng kỳ	Q4/25	Q4/26F	So với cùng kỳ
Doanh thu (tỷ đồng)	2,786	3,265	17.2%	8,186	9,590	17.2%	2,389	2,740	14.7%
LNTT (tỷ đồng)	444	530	19.4%	1,499	1,640	9.4%	713	716	0.4%
Lợi nhuận thuần	381	452	18.8%	1,319	1,410	6.9%	598	624	4.4%
Doanh thu mảng đường (tỷ đồng)	1,035	975	-5.8%	2,700	2,945	9.1%	1,090	1,157	6.2%
Sản lượng (nghìn tấn)	60.0	62.0	3.3%	150	188	25.3%	67	72	7.5%
Giá bán bình quân (nghìn đồng/kg)	17.3	15.7	-8.8%	18.0	15.7	-13.0%	16.3	16.1	-1.2%
LNTT (tỷ đồng)	153	130	-15.0%	463	330	-28.7%	260	402	54.5%
Doanh thu mảng sữa đậu nành (tỷ đồng)	1,305	1,635	25.3%	3,630	4,370	20.4%	1,173	1,333	13.6%
Sản lượng (triệu lít)	73	85	16.4%	200	225	12.5%	64	71	10.4%
LNTT (tỷ đồng)	205	255	24.4%	620	725	16.9%	421	426	1.3%

Nguồn: QNS

Bảng 4: Dự báo cũ và mới cho giai đoạn 2026-2028, QNS

Chúng tôi điều chỉnh tăng 19,8% dự báo lợi nhuận thuần năm 2027, chủ yếu phản ánh kỳ vọng giá đường sẽ tăng trong bối cảnh các diễn biến gần đây của thị trường cho thấy ngành đường đang bước vào một chu kỳ tăng giá

Tỷ đồng	2026				2027				2028			
	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	11,330	12,330	8.8%	16.6%	12,552	14,449	15.1%	17.2%	13,723	14,724	7.3%	1.9%
Lợi nhuận thuần	1,990	2,034	2.2%	6.1%	2,259	2,706	19.8%	33.0%	2,492	2,354	-5.5%	-13.0%

Nguồn: HSC

Nâng dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027

Sau khi phân tích KQKD sơ bộ 9 tháng đầu năm 2026 và các xu hướng khác, HSC nâng 8,8% dự báo doanh thu năm 2026 lên 12.330 tỷ đồng (tăng trưởng 16,6%) và nâng 2,2% dự báo lợi nhuận thuần lên 2.034 tỷ đồng (tăng trưởng 6,1%). Theo đó, chúng tôi dự báo trong Q4/2026, QNS sẽ đạt doanh thu 2.740 tỷ đồng (tăng 14,7% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần 624 tỷ đồng (tăng 4,4% so với cùng kỳ).

Cho năm 2027, HSC tăng 19,8% dự báo lợi nhuận thuần lên 2.708 tỷ đồng (tăng trưởng 33%), chủ yếu nhờ nâng giả định giá đường. Cho năm 2028, chúng tôi giảm 5,5% dự báo lợi nhuận thuần xuống 2.354 tỷ đồng (giảm 13%), chủ yếu do giá đường dự kiến điều chỉnh sau khi đạt đỉnh trong năm 2027.

Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 7,1% (dự báo trước đó: 9%).

HSC tóm tắt các điều chỉnh dự báo trong Bảng 4-7.

Bảng 5: Giả định doanh thu mảng đường, QNS

HSC tăng bình quân 22,7% dự báo sản lượng tiêu thụ năm 2026-2027 dựa trên sản lượng tiêu thụ tích cực trong 9 tháng đầu năm 2026. Đồng thời, chúng tôi nâng 9% giả định giá bán bình quân năm 2027 nhằm phản ánh những diễn biến gần đây của thị trường đường cho thấy ngành đường đang bước vào một chu kỳ tăng giá

	2026				2027				2028			
	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
Doanh thu mảng đường (tỷ đồng)	3,307	4,102	24.1%	21.0%	3,847	5,222	35.7%	27.3%	4,284	4,921	14.9%	-5.8%
Sản lượng (nghìn tấn)	205	260	26.6%	19.8%	221	276	24.6%	6.1%	239	279	16.8%	1.3%
Giá bán bình quân (đồng/kg)	16.1	15.8	-2.0%	1.0%	17.4	18.9	8.9%	20.0%	17.9	17.6	-1.7%	-7.0%
Doanh thu rỉ mật	249	261	4.5%	8.6%	269	336	25.0%	28.9%	291	359	23.4%	6.7%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19.4%	19.5%	0.1 điểm %	-1.7 điểm %	20.7%	25.7%	5.0 điểm %	6.2 điểm %	21.4%	17.2%	-4.2 điểm %	-8.6 điểm %
LNTT (tỷ đồng)	637	732	15.0%	1.2%	791	1,308	65.3%	78.5%	911	803	-11.9%	-38.6%

Nguồn: HSC

Bảng 6: Giả định doanh thu mảng sữa đậu nành, QNS

Chúng tôi nâng 4% giả định sản lượng tiêu thụ

	2026				2027				2028			
	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
Doanh thu sữa đậu nành (tỷ đồng)	5,447	5,703	4.7%	18.7%	5,883	6,461	9.8%	13.3%	6,354	6,988	10.0%	8.2%
Sản lượng (triệu lít)	285	296	3.7%	12.0%	308	325	5.6%	10.0%	333	342	2.7%	5.0%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46.0%	45.2%	-0.8 điểm %	1.7 điểm %	44.4%	44.7%	0.3 điểm %	-0.5 điểm %	44.4%	45.4%	1.0 điểm %	0.8 điểm %
LNTT (tỷ đồng)	1,245	1,151	-7.5%	10.6%	1,333	1,262	-5.3%	9.7%	1,418	1,437	1.3%	13.8%

Nguồn: HSC

Bảng 7: Giả định tỷ suất lợi nhuận gộp và tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu, QNS

HSC tăng 1,13 điểm phần trăm giả định tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2027, chủ yếu nhờ nâng 5 điểm phần trăm giả định tỷ suất lợi nhuận gộp mảng đường (trên cơ sở kỳ vọng giá đường tăng)

	2026				2027				2028			
	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
Tỷ suất lợi nhuận gộp	34.87%	33.88%	-0.99 điểm %	0.55 điểm %	34.25%	35.38%	1.13 điểm %	1.50 điểm %	34.40%	33.25%	-1.15 điểm %	-2.13 điểm %
Chi phí BH&QL / doanh thu	17.28%	17.14%	-0.14 điểm %	1.97 điểm %	16.03%	16.13%	0.10 điểm %	-1.01 điểm %	15.87%	16.79%	0.92 điểm %	0.66 điểm %
Tỷ suất lợi nhuận thuần	17.57%	16.50%	-1.07 điểm %	-1.63 điểm %	17.99%	18.73%	0.73 điểm %	-2.23 điểm %	18.16%	15.99%	-2.17 điểm %	-2.74 điểm %

Nguồn: HSC

Tăng 15% giá mục tiêu; nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng

Sau khi điều chỉnh dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 và lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2027, HSC tăng 15,3% giá mục tiêu của QNS lên 57.900đ, tương ứng tiềm năng tăng giá 17,4%. Giá mục tiêu mới tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 9 lần và 6,8 lần. Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ).

Trong mô hình định giá DCF, HSC tiếp tục áp dụng lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75%, beta 1 lần và tỷ trọng vốn CSH 65%. Theo đó, giả định WACC giữ nguyên ở mức 10,2%. Chúng tôi tiếp tục sử dụng tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%.

Bảng 8: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, QNS

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
EBIT	2,103	2,821	2,466	2,403	2,394	2,442	2,490
Thu nhập thuần trừ nợ vay	1,788	2,398	2,096	2,043	2,035	2,076	2,116
Cộng: Khấu hao	485	497	582	693	795	881	963
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(763)	(2,178)	(1,824)	(1,639)	(1,605)	(1,489)	(1,241)
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(271)	(285)	(288)	(315)	(339)	(363)	(388)
UFCF	1,238	432	566	782	886	1,105	1,450

Nguồn: HS

Bảng 9: Tính toán WACC, QNS

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Beta (lần)	1.0
Chi phí vốn CSH	12.8%
Lãi suất bình quân	6.5%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	15.0%
Chi phí nợ sau thuế	5.5%
Tỷ trọng nợ	35.0%
WACC	10.2%

Nguồn: HSC

Bảng 10: Tính toán DCF, QNS

	Đơn vị	Giá trị (cuối 2027)
Tốc độ tăng trưởng dài hạn		2.0%
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	Tỷ đồng	2,566
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	9,286
Giá trị của doanh nghiệp	Tỷ đồng	11,853
Cộng: Tiền mặt + đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	8,446
Trừ: Tổng nợ, điều chỉnh	Tỷ đồng	(2,226)
Giá trị vốn CSH	Tỷ đồng	18,072
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	312
Giá mục tiêu	Đồng	57,900

Nguồn: HSC

Bảng 11: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn và lãi suất phi rủi ro (đồng), QNS

		Tốc độ tăng trưởng dài hạn				
		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	57,200	59,200	61,400	63,900	66,800
	3.5%	55,800	57,500	59,600	61,800	64,500
	4.0%	54,400	56,100	57,900	60,000	62,400
	4.5%	53,200	54,700	56,400	58,300	60,400
	5.0%	52,000	53,400	55,000	56,700	58,700

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 4% trong 3 tháng qua và diễn biến tích cực hơn VN Index, QNS đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới chỉ 6 lần, hơi thấp hơn bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 6,3 lần.

HSC lưu ý rằng sửa đầu nành là động lực lợi nhuận cốt lõi của QNS, mang lại LNTT tương đối ổn định ở mức 900-1.000 tỷ đồng mỗi năm, trong khi mảng đường là yếu tố chính tạo ra biến động lợi nhuận. Trong các chu kỳ giá đường thuận lợi, LNTT của mảng đường có thể tăng hơn gấp ba lần, từ mức bình thường khoảng 300 tỷ đồng lên hơn 1.000 tỷ đồng. Vì vậy, giá cổ phiếu QNS thường khá nhạy cảm với diễn biến giá đường. Trong chu kỳ giá đường giai đoạn 2020-2023, QNS giao dịch tại P/E bình quân khoảng 6 lần, dao động từ mức cao nhất 8,8 lần đến mức thấp nhất 3,5 lần.

HSC cho rằng QNS đang bước vào giai đoạn đầu của chu kỳ tăng giá đường, với giá đường bình quân dự kiến tăng 20% trong năm 2027, qua đó hỗ trợ lợi nhuận tăng trưởng 33%. Nếu giá đường phục hồi mạnh hơn dự kiến, HSC có thể tiếp tục nâng dự báo lợi nhuận, tạo thêm tiềm năng tăng giá cho cổ phiếu.

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

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



Nguồn: FiinPro, HSC

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

...sát với mức bình quân 6,3 lần của cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, HSC

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	10,575	12,330	14,449	14,724
Lợi nhuận gộp	3,484	3,525	4,177	5,112	4,896
Chi phí BH&QL	(1,103)	(1,604)	(2,113)	(2,330)	(2,472)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	2,381	1,920	2,064	2,782	2,424
Lãi vay thuần	166	195	261	253	301
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	98.0	97.1	31.1	31.1	31.1
LNTT	2,645	2,212	2,356	3,067	2,756
Chi phí thuế TNDN	(268)	(296)	(322)	(361)	(402)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2,377	1,916	2,034	2,706	2,354
Lợi nhuận thuần ĐC	2,377	1,916	2,034	2,706	2,354
EBITDA ĐC	2,825	2,381	2,549	3,279	3,006
EPS (đồng)	7,680	6,079	6,452	8,582	7,467
EPS ĐC (đồng)	7,680	6,079	6,452	8,582	7,467
DPS (đồng)	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	306	312	312	312	312
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	312	312	312	312	312
Slg 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	370	433	442
Đầu tư ngắn hạn	7,299	8,132	8,000	8,000	8,000
Phải thu khách hàng	344	341	366	459	459
Hàng tồn kho	1,323	1,366	1,561	1,908	2,140
Các tài sản ngắn hạn khác	505	770	894	897	1,028
Tổng tài sản ngắn hạn	10,011	10,881	11,190	11,697	12,068
TSCĐ hữu hình	3,434	3,116	2,884	4,092	5,748
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	346	328	2,687	3,188	3,091
Tổng tài sản dài hạn	3,797	3,469	5,589	7,290	8,842
Tổng cộng tài sản	13,808	14,350	16,779	18,987	20,910
Nợ ngắn hạn	2,714	2,536	2,855	2,181	1,672
Phải trả người bán	464	436	539	611	633
Nợ ngắn hạn khác	234	289	297	346	379
Tổng nợ ngắn hạn	3,627	3,544	3,951	3,457	3,028
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	3,807	3,704	4,101	3,607	3,179
Vốn chủ sở hữu	10,002	10,646	12,677	15,380	17,732
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	10,002	10,646	12,677	15,380	17,732
Tổng nợ phải trả và VCSH	13,808	14,350	16,779	18,987	20,910
BVPS (đ)	32,644	34,109	40,618	49,277	56,811
Nợ thuần*/(tiền mặt)	2,174	2,264	2,485	1,748	1,230

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	2,381	1,920	2,064	2,782	2,424
Khấu hao	(444)	(460)	(485)	(497)	(582)
Lãi vay thuần	166	195	261	253	301
Thuế TNDN đã nộp	(258)	(273)	(322)	(361)	(402)
Thay đổi vốn lưu động	(539)	14.5	(246)	(254)	(280)
Khác	(161)	(211)	(416)	(430)	(431)
LCT thuần từ HĐKD	2,033	2,106	1,826	2,488	2,193
Đầu tư TS dài hạn	(253)	(367)	(780)	(2,196)	(1,828)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	4.76	0.37	0	0	0
Khác	(903)	(580)	8,579	461	462
LCT thuần từ HĐĐT	(1,151)	(947)	7,799	(1,735)	(1,366)
Cổ tức trả cho CSH	(1,216)	(1,248)	(1,471)	(1,471)	(1,471)
Thu từ phát hành CP	282	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	302	(177)	318	(673)	(509)
Khác	0	0	(8,375)	1,455	1,160
LCT thuần từ HĐTC	(632)	(1,426)	(9,528)	(689)	(820)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	289	539	272	370	433
LCT thuần trong kỳ	250	(266)	97.7	63.6	8.26
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.28)	(0.78)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	539	272	370	433	442
Dòng tiền tự do	1,780	1,739	1,047	291	366

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	33.3	33.9	35.4	33.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	27.6	22.5	20.7	22.7	20.4
Tỷ suất LNT (%)	23.2	18.1	16.5	18.7	16.0
Thuế TNDN hiện hành (%)	10.2	13.4	13.7	11.8	14.6
Tăng trưởng doanh thu (%)	2.22	3.24	16.6	17.2	1.91
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	8.66	(15.7)	7.07	28.7	(8.33)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	8.85	(19.4)	6.13	33.0	(13.0)
Tăng trưởng EPS (%)	7.08	(20.8)	6.13	33.0	(13.0)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	7.08	(20.8)	6.13	33.0	(13.0)
Tăng trưởng DPS (%)	14.3	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	52.1	65.8	62.0	46.6	53.6
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	25.6	18.6	17.4	19.3	14.2
ROACE (%)	25.1	18.3	17.5	19.6	14.5
Vòng quay tài sản (lần)	0.79	0.75	0.79	0.81	0.74
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.85	1.10	0.88	0.89	0.90
Số ngày tồn kho	71.5	70.7	69.9	74.6	79.5
Số ngày phải thu	18.6	17.6	16.4	17.9	17.0
Số ngày phải trả	25.1	22.6	24.1	23.9	23.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	22.3	22.0	20.1	11.9	7.45
Nợ/tài sản (%)	20.1	18.3	17.4	11.9	8.43
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.98	1.10	1.14	0.69	0.59
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.76	3.07	2.83	3.38	3.99
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.71	1.67	1.45	1.19	1.13
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.22	7.41	7.01	5.23	5.53
P/E (lần)	6.42	8.11	7.64	5.74	6.60
P/E ĐC (lần)	6.42	8.11	7.64	5.74	6.60
P/B (lần)	1.51	1.45	1.21	1.00	0.87
Lợi suất cổ tức (%)	8.11	8.11	8.11	8.11	8.11

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) 2026.

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