

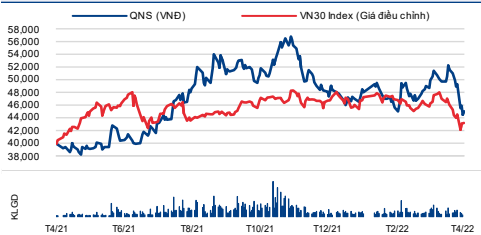
Mua vào

Giá mục tiêu: VND57,900
Tiềm năng tăng/giảm: 28.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/4/2022)	45,000
Mã Bloomberg	QNS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	38,200-56,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	45,225
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,563
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	591
Slg CP lưu hành (tr.đv)	301
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	148
Slg CP NN được mua (tr.đv)	115
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	10.7%
Tỷ lệ freefloat	75.9%
Cổ đông lớn	ương mai Thành Phát (8.31%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-21A	12-22F	12-23F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	7,335	8,646	9,739
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,779	1,990	2,187
LNTT (tỷ đồng)	1,428	1,642	1,833
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,242	1,418	1,594
FCF (tỷ đồng)	1,364	1,568	1,785
EPS ĐC (đồng)	4,079	4,659	5,235
DPS (đồng)	2,500	3,000	3,000
BVPS (đồng)	23,501	25,169	27,414
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	9.13	11.9	9.88
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	18.3	14.2	12.4
Tăng trưởng DPS (%)	0	20.0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.3	23.0	22.5
Tỷ suất LNTT (%)	19.5	19.0	18.8
Tỷ suất LNT ĐC (%)	16.9	16.4	16.4
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	61.3	64.4	57.3
Nợ thuần/VCSH (%)	26.7	26.1	21.0
ROAE (%)	18.1	19.3	20.1
ROACE (%)	18.9	20.1	20.8
EV/doanh thu (lần)	2.10	1.79	1.56
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.67	7.78	6.97
P/E ĐC (lần)	11.0	9.66	8.60
P/B (lần)	1.91	1.79	1.64
Lợi suất cổ tức (%)	5.56	6.67	6.67

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 Nguyễn 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 Q1/2022: Lợi nhuận thấp chủ yếu do yếu tố mùa vụ

- Lợi nhuận thuần Q1/2022 tăng 9,4% đạt 176 tỷ đồng, ở mức thấp do yếu tố mùa vụ và thấp hơn 4% so với dự báo của chúng tôi. Doanh thu thuần tăng 10,6% đạt 1.813 tỷ đồng. KQKD mảng đường trong kỳ khá âm ảm.
- Doanh thu mảng sữa đậu nành tăng 23% đạt 892 tỷ đồng, vượt 10% dự báo của chúng tôi, đóng góp 49% vào tổng doanh thu. Tuy nhiên, doanh thu mảng đường chỉ tăng 1,8% đạt 416 tỷ đồng (đóng góp 23% vào tổng doanh thu), thấp hơn 25% so với dự báo của HSC.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 57.900đ/cp, tương đương tiềm năng tăng giá là 28,7% so với thị giá hiện tại và P/E dự phóng 2022 và 2023 lần lượt là 12,4 lần và 11,1 lần.

Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2022

Lợi nhuận thuần Q1/2022 của QNS tăng 9,4% so với cùng kỳ đạt 176 tỷ đồng, thấp hơn 4% so với dự báo của chúng tôi (183 tỷ đồng), chủ yếu do KQKD mảng đường thấp hơn so với dự báo, trong khi KQKD mảng sữa đậu nành vượt dự báo của chúng tôi. Tổng doanh thu tăng 10,6% so với cùng kỳ đạt 1.813 tỷ đồng.

KQKD mảng sữa đậu nành vượt kỳ vọng

Doanh thu mảng sữa đậu nành tăng 23% so với cùng kỳ đạt 892 tỷ đồng, đóng góp 49% vào tổng doanh thu và vượt 10% dự báo của chúng tôi (812 tỷ đồng). Sản lượng tiêu thụ tăng 14% so với cùng kỳ đạt 53 triệu lít, theo đó giá bán bình quân cũng tăng 8% so với cùng kỳ.

Lợi nhuận gộp mảng sữa đậu nành đã tăng 18% so với cùng kỳ đạt 357 tỷ đồng (đóng góp 74% vào tổng lợi nhuận gộp của Công ty), tương đương với tỷ suất lợi nhuận gộp là 40,1%, thấp hơn 170 điểm cơ bản so với mức 41,8% trong Q1/2021. Theo HSC, nguyên nhân là do giá đường và đậu nành – 2 nguyên liệu đầu vào chính của QNS – tăng mạnh trong kỳ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q1/2022, QNS

Lợi nhuận thuần chỉ đạt 12,4% dự báo cả năm của HSC

Tỷ đồng	Q1/2021	Q1/2022	% y/y	% so với dự báo
DTT	1,639	1,813	10.6%	21.0%
LN gộp	387	484	25.0%	19.1%
Chi phí BH&QL	225	293	30.3%	28.2%
LN thuần	161	176	9.4%	12.4%
Tỷ suất LN gộp	23.6%	26.7%		
Chi phí BH&QL/DT	13.7%	16.1%		
Tỷ suất LN thuần	9.8%	9.7%		

Nguồn: QNS, HSC

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu, QNS

Doanh thu mảng sửa đạu nành tăng mạnh

Tỷ đồng	Q1/2021	Q1/2022	% y/y
Đường	408	416	1.8%
Sửa đạu nành	725	892	23.0%
Thành Phát Trading	280	263	-6.0%
Khác	438	446	1.8%
Tổng	1,850	2,016	8.9%
Doanh thu sp tự sản xuất	211	203	-4.2%
Lợi nhuận thuần	1,639	1,813	10.6%

Nguồn: QNS

KQKD mảng đường thấp hơn dự báo do sản lượng tiêu thụ thấp

Doanh thu mảng đường chỉ tăng nhẹ 1,8% so với cùng kỳ đạt 416 tỷ đồng, đóng góp 23% vào tổng doanh thu (và thấp hơn 25% so với dự báo của chúng tôi) do sản lượng tiêu thụ giảm 17% so với cùng kỳ xuống 21.000 tấn.

Lợi nhuận gộp mảng đường giảm 5,5% so với cùng kỳ xuống 46,8 tỷ đồng (đóng góp 10% vào tổng lợi nhuận gộp của Công ty). Do đó, tỷ suất lợi nhuận gộp đã giảm 80 điểm cơ bản xuống 11,3% do sản lượng tiêu thụ thấp trong khi chi phí khấu hao tăng 10% so với cùng kỳ lên 169 tỷ đồng. Lưu ý, yếu tố mùa vụ đã tác động đến hoạt động kinh doanh của QNS: Thông thường, Công ty sẽ hạch toán chi phí khấu hao của mảng đường trong niên vụ đường kéo dài từ tháng 12 năm trước đến tháng 4 năm sau, theo đó hầu hết chi phí sẽ được hạch toán vào Q1 của năm.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu là 57.900đ/cp

HSC dự báo doanh thu thuần năm 2022 của QNS sẽ tăng trưởng 17,8% đạt 8.646 tỷ đồng trong khi lợi nhuận thuần tăng trưởng 14,2% đạt 1.418 tỷ đồng. Mặc dù KQKD Q1/2022 thấp hơn so với kỳ vọng do sản lượng tiêu thụ đường thấp, HSC tin rằng trong năm nay QNS sẽ đạt sản lượng tiêu thụ đường tương đương các năm trước đây; và chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ đường của Công ty sẽ tăng trong các quý tiếp theo.

Giá cổ phiếu đã giảm 8% kể từ đầu tháng, sát với biến động của thị trường. Theo đó, cổ phiếu của QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,3 lần, cao hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với mức bình quân là 8,3 lần (tính từ năm 2017). Lưu ý, HSC cho rằng cổ phiếu của QNS sẽ được đánh giá lại tích cực nhờ triển vọng khả quan của các mảng kinh doanh chính. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với QNS với giá mục tiêu là 57.900đ/cp, tương đương tiềm năng tăng giá là 29%.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Doanh thu	6,489	7,335	8,646	9,739	10,579
Lợi nhuận gộp	2,047	2,255	2,530	2,781	2,983
Chi phí BH&QL	(888)	(950)	(1,038)	(1,116)	(1,153)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,159	1,305	1,492	1,665	1,831
Lãi vay thuần	43.0	48.7	75.5	93.5	119
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	60.4	74.2	74.5	74.5	74.5
LNTT	1,262	1,428	1,642	1,833	2,024
Chi phí thuế TNDN	(212)	(186)	(223)	(240)	(258)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,050	1,242	1,418	1,594	1,766
Lợi nhuận thuần ĐC	1,050	1,242	1,418	1,594	1,766
EBITDA ĐC	1,630	1,779	1,990	2,187	2,374
EPS (đồng)	3,450	4,079	4,659	5,235	5,800
EPS ĐC (đồng)	3,450	4,079	4,659	5,235	5,800
DPS (đồng)	2,500	2,500	3,000	3,000	3,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	301	301	301	301	301
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	301	301	301	301	301
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	301	301	301	301	301

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Tiền & tương đương tiền	422	179	124	395	332
Đầu tư ngắn hạn	2,639	3,923	4,500	5,000	6,000
Phải thu khách hàng	269	386	464	485	530
Hàng tồn kho	839	816	963	1,085	1,178
Các tài sản ngắn hạn khác	19.9	19.2	22.6	25.5	27.7
Tổng tài sản ngắn hạn	4,189	5,323	6,074	6,990	8,068
TSCĐ hữu hình	3,791	4,274	4,186	4,046	3,900
TSCĐ vô hình	16.4	11.7	11.1	10.4	9.66
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	1,154	267	260	292	317
Tổng tài sản dài hạn	4,961	4,552	4,457	4,349	4,227
Tổng cộng tài sản	9,150	9,876	10,531	11,339	12,295
Nợ ngắn hạn	1,723	2,032	2,053	2,073	2,094
Phả trả người bán	383	364	439	499	545
Nợ ngắn hạn khác	230	222	259	292	322
Tổng nợ ngắn hạn	2,520	2,721	2,873	3,005	3,114
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	27.7	71.1	71.1	71.1	71.1
Tổng nợ dài hạn	27.7	71.1	71.1	71.1	71.1
Tổng nợ phải trả	2,548	2,792	2,945	3,076	3,185
Vốn chủ sở hữu	6,603	7,083	7,586	8,263	9,110
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	6,603	7,083	7,586	8,263	9,110
Tổng nợ phải trả và VCSH	9,150	9,876	10,531	11,339	12,295
BVPS (đ)	21,906	23,501	25,169	27,414	30,227
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,301	1,853	1,929	1,678	1,762

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
EBIT	1,159	1,305	1,492	1,665	1,831
Khấu hao	(471)	(474)	(499)	(522)	(543)
Lãi vay thuần	43.0	48.7	75.5	93.5	119
Thuế TNDN đã nộp	(226)	(251)	(223)	(240)	(258)
Thay đổi vốn lưu động	(267)	(80.7)	(92.6)	(31.6)	(50.3)
Khác	(66.1)	(18.3)	143	124	98.7
LCT thuần từ HĐKD	1,114	1,478	1,893	2,134	2,283
Đầu tư TS dài hạn	(205)	(114)	(325)	(348)	(371)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	5.55	17.2	0	0	0
Khác	137	(1,179)	(402)	(306)	(780)
LCT thuần từ HĐĐT	(61.8)	(1,276)	(726)	(654)	(1,151)
Cổ tức trả cho CSH	(904)	(754)	(754)	(754)	(754)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	58.3	309	0	0	0
Khác	0	0	(467)	(454)	(440)
LCT thuần từ HĐTC	(845)	(445)	(1,221)	(1,209)	(1,195)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	422	179	124	395	332
LCT thuần trong kỳ	207	(243)	(55.0)	271	(62.8)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	629	(64.1)	68.9	666	269
Dòng tiền tự do	910	1,364	1,568	1,785	1,911

Các chỉ số tài chính	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	31.5	30.7	29.3	28.6	28.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	25.1	24.3	23.0	22.5	22.4
Tỷ suất LNT (%)	16.2	16.9	16.4	16.4	16.7
Thuế TNDN hiện hành (%)	16.8	13.0	13.6	13.1	12.8
Tăng trưởng doanh thu (%)	(15.5)	13.0	17.9	12.6	8.62
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(15.8)	9.13	11.9	9.88	8.54
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(18.7)	18.3	14.2	12.4	10.8
Tăng trưởng EPS (%)	(19.3)	18.3	14.2	12.4	10.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(19.3)	18.3	14.2	12.4	10.8
Tăng trưởng DPS (%)	150	0	20.0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	72.5	61.3	64.4	57.3	51.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	16.1	18.1	19.3	20.1	20.3
ROACE (%)	17.7	18.9	20.1	20.8	20.9
Vòng quay tài sản (lần)	0.71	0.77	0.85	0.89	0.90
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.96	1.13	1.27	1.28	1.25
Số ngày tồn kho	69.0	58.6	57.5	56.9	56.6
Số ngày phải thu	22.1	27.7	27.7	25.4	25.5
Số ngày phải trả	31.4	26.2	26.2	26.2	26.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	20.6	26.7	26.1	21.0	20.0
Nợ/tài sản (%)	19.5	21.0	20.0	18.8	17.5
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.09	1.17	1.06	0.97	0.91
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.66	1.96	2.11	2.33	2.59
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.29	2.10	1.79	1.56	1.45
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.12	8.67	7.78	6.97	6.46
P/E (lần)	13.0	11.0	9.66	8.60	7.76
P/E ĐC (lần)	13.0	11.0	9.66	8.60	7.76
P/B (lần)	2.05	1.91	1.79	1.64	1.49
Lợi suất cổ tức (%)	5.56	5.56	6.67	6.67	6.67

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn