

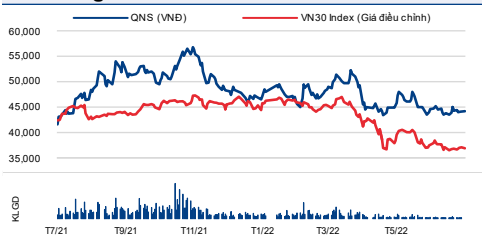
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ57,900
Tiềm năng tăng/giảm: 31.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (25/7/2022)	44,200
Mã Bloomberg	QNS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	41,600-56,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	44,167
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,322
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	570
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)	2.07	1.76	1.54
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.53	7.66	6.86
P/E ĐC (lần)	10.8	9.49	8.44
P/B (lần)	1.88	1.76	1.61
Lợi suất cổ tức (%)	5.66	6.79	6.79

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 Q2/2022 thấp hơn dự báo do lợi nhuận mảng đường giảm

- Doanh thu thuần Q2/2022 tăng 8,9% đạt 2.202 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng nhẹ 1,3% đạt 365 tỷ đồng. Lợi nhuận thuần thấp hơn 11% so với dự báo của chúng tôi do kết quả mảng đường kém tích cực.
- Lợi nhuận gộp mảng đường (bao gồm đường và mật) giảm 35% trong Q2/2022 do sản lượng tiêu thụ đường giảm 15%. Lợi nhuận gộp mảng sữa đậu nành đi ngang do chi phí đầu vào cao.
- Trong 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu thuần tăng 9,7% đạt 4.015 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng 3,8% đạt 541 tỷ đồng, thấp hơn 8% so với dự báo của chúng tôi.
- Chúng tôi đang xem xét lại dự báo.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2022

KQKD Q2/2022 của QNS thấp hơn so với dự báo của chúng tôi do kết quả mảng đường kém tích cực. Doanh thu thuần tăng 8,9% so với cùng kỳ đạt 2.202 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng nhẹ 1,3% so với cùng kỳ đạt 365 tỷ đồng, thấp hơn 11% so với dự báo của chúng tôi.

Trong 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu thuần tăng 9,7% so với cùng kỳ đạt 4.015 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng 3,8% so với cùng kỳ đạt 541 tỷ đồng, thấp hơn 8% so với dự báo của chúng tôi.

Mảng đường kém tích cực trong khi mảng sữa đậu nành sát với dự báo

Doanh thu mảng đường (bao gồm đường và mật) giảm 7,4% so với cùng kỳ xuống 426 tỷ đồng trong Q2/2022 do sản lượng tiêu thụ đường giảm 15%. Do đó, lợi nhuận gộp mảng đường giảm 35% so với cùng kỳ. Trong 6 tháng đầu năm 2022, lợi nhuận gộp mảng đường giảm 25% so với cùng kỳ xuống 108 tỷ đồng, chỉ đạt 26% dự báo cả năm 2022 của chúng tôi và thấp hơn 32% so với dự báo của chúng tôi.

Doanh thu sữa đậu nành đạt 1.243 tỷ đồng trong Q2/2022, tăng 5,2% so với cùng kỳ nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 0,4% so với cùng kỳ đạt 77,6 triệu lít và giá bán bình quân tăng 4,8% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp mảng sữa đậu nành chỉ đi ngang là 486 tỷ đồng do chi phí đầu vào cao. Trong 6 tháng đầu năm 2022, lợi nhuận gộp mảng sữa đậu nành tăng 7% so với cùng kỳ đạt 843 tỷ đồng, sát với dự báo của chúng tôi.

HSC đang xem xét lại dự báo

Ngành đường trong nước đang gặp khó khăn do sản lượng đường nhập khẩu từ các quốc gia trong khu vực ASEAN tăng 170% cùng với một lượng đáng kể sản lượng đường buôn lậu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 26/7.

Bảng 1: KQKD Q2/2022, QNS

Lợi nhuận thuần Q2/2022 thấp hơn dự báo của chúng tôi 11%

(tỷ đồng)	Q2/21	Q2/22	% y/y	6T/21	6T/22	%y/y
DTT	2,022	2,202	8.9%	3,661	4,015	9.7%
LN gộp	654	657	0.5%	1,041	1,141	9.6%
Chi phí BH&QL	252	242	-4.2%	477	535	12.1%
LN thuần	361	365	1.3%	521	541	3.8%
Tỷ suất LN gộp	32.3%	29.9%		28.4%	28.4%	
Chi phí BH&QL/DT	12.5%	11.0%		13.0%	13.3%	
Tỷ suất LN thuần	17.8%	16.6%		14.2%	13.5%	

Nguồn: QNS

Gần đây, Cục Phòng vệ Thương mại (Bộ Công Thương) vừa kết thúc cuộc điều tra về đường nhập khẩu từ các quốc gia trong khu vực ASEAN (Indonesia, Malaysia, Myanmar, Lào, Campuchia) từ ngày 21/9/2021 và kết luận hành vi trốn thuế liên quan đến đường xuất xứ từ Thái Lan nhập khẩu từ 5 quốc gia này. Theo đó, Bộ Công Thương đã đề xuất các biện pháp chống lại hành vi trốn thuế. Nếu các biện pháp nghiêm ngặt được áp dụng, các doanh nghiệp sản xuất đường sẽ được hưởng lợi. HSC đang xem xét lại dự báo của mình.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu, QNS

Doanh thu mảng đường giảm trong khi Doanh thu sữa đậu nành sát với dự báo của chúng tôi

(tỷ đồng)	Q2/21	Q2/22	% y/y	6T/21	6T/22	%y/y
Đường	460	426	-7.4%	869	842	-3.1%
Sữa đậu nành	1,182	1,243	5.2%	1,907	2,135	12.0%
Thành Phát	342	353	3.2%	622	616	-0.9%
Khác	312	457	46.5%	750	903	20.4%
Tổng	2,296	2,480	8.0%	4,147	4,496	8.4%
Doanh thu nội bộ	274	278	1.6%	485	481	-0.9%
Doanh thu thuần	2,022	2,202	8.9%	3,670	4,015	13.0%

Nguồn: QNS

Bảng 3: Cơ cấu lợi nhuận gộp, QNS

Trong 6 tháng đầu năm 2022, lợi nhuận gộp mảng đường giảm 25%

(tỷ đồng)	Q2/21	Q2/22	% y/y	6T/21	6T/22	%y/y
Đường	94	61	-34.7%	144	108	-24.6%
Sữa đậu nành	486	486	0.0%	789	843	6.9%
Thành Phát	9	10	9.4%	18	18	-4.2%
Khác	68	101	47.7%	96	175	83.4%
Tổng (trước giao dịch nội bộ)	657	658	0.1%	1,046	1,145	9.4%
Lợi nhuận nội bộ	3	1	-74.8%	5	3	-35.7%
Tổng	654	657	0.5%	1,041	1,141	9.6%

Nguồn: QNS

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)	2.25	2.07	1.76	1.54	1.43
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.97	8.53	7.66	6.86	6.35
P/E (lần)	12.8	10.8	9.49	8.44	7.62
P/E ĐC (lần)	12.8	10.8	9.49	8.44	7.62
P/B (lần)	2.02	1.88	1.76	1.61	1.46
Lợi suất cổ tức (%)	5.66	5.66	6.79	6.79	6.79

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