

THỰC PHẨM & ĐỒ UỐNG

**XU HƯỚNG TĂNG TRƯỞNG TIẾP
TỤC ĐƯỢC Củng Cố**



Nguyễn Thị Ngọc An – an.ntn@vdsc.com.vn



Đánh giá chung



Năm 2024, tăng trưởng về doanh thu của ngành Thực phẩm & Đồ uống (F&B) sẽ được dẫn dắt bởi sản lượng trong khi giá bán được kỳ vọng vẫn ổn định so với mức của năm trước. Phục hồi kinh tế, cùng với việc giảm áp lực của hiệu ứng “cảm giác đắt đỏ” của khách hàng, sẽ thúc đẩy nhu cầu về thực phẩm và đồ uống tăng trưởng với tốc độ cao hơn so với con số của năm 2023. Lợi ích của việc giảm chi phí đầu vào sẽ được kéo dài trong năm 2024 nhờ xu hướng giảm của giá cả hàng hóa nông nghiệp trong ba tháng đầu năm 2024. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng sự khác biệt trong tăng trưởng lợi nhuận ròng giữa các doanh nghiệp sẽ phụ thuộc vào khả năng quản lý chi phí BH&QLDN của mỗi công ty, hoặc lợi thế từ mức nền cơ sở thấp của năm 2023.

Lợi tức (DY) của các công ty F&B đã vượt qua lãi suất tiền gửi trong môi trường lãi suất giảm, khiến các cổ phiếu này trở nên hấp dẫn hơn đối với những người săn tìm cổ phiếu phòng thủ. Cùng với triển vọng tích cực của ngành và hiệu suất giá cổ phiếu từ đầu năm đến nay, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư ưu tiên DY có thể quan tâm đến QNS (TP: 55.800; DY: 8%) hoặc MCM (không xếp hạng; DY: 5%) trong khi những nhà đầu tư tìm kiếm cả DY và tiềm năng tăng giá của cổ phiếu có thể xem xét VNM (TP: 81.500; DY: 5%) hoặc SAB (không xếp hạng; DY: 6%). Trong số các cổ phiếu F&B, MSN (TP: 85.600) là một trường hợp đặc biệt với mô hình kinh doanh đa ngành và không chia cổ tức. Dựa vào tăng trưởng lợi nhuận ròng kỳ vọng ba chữ số của MSN và các câu chuyện thoái vốn hoặc niêm yết (liên quan đến MHT & MCH) kể từ năm 2024, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư theo đuổi chiến lược chênh lệch giá có thể lựa chọn MSN.

Sản lượng bán hàng sẽ tiếp tục tăng trưởng, dựa vào tâm lý chi tiêu của người tiêu dùng được cải thiện trong năm 2024.

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng sản lượng sẽ là động lực chính cho giá trị doanh thu của các nhà sản xuất F&B trong năm 2024, trong bối cảnh giới hạn khả năng tăng giá bán trung bình. Đầu tiên, các chỉ số kinh tế vĩ mô tích cực (cả trong nước và toàn cầu) sẽ có nhiều ảnh hưởng đến việc khuyến khích cải thiện tâm lý chi tiêu của người tiêu dùng trong 12 tháng tới. Ngoài ra, chúng tôi tin rằng người tiêu dùng Việt Nam đã thích nghi với mặt bằng giá cao hơn mức trước Covid-19 từ năm 2024, đưa tới giảm áp lực hiệu ứng “cảm giác đắt đỏ” khi mua sắm. Trong năm 2023, mức tăng giá cao nhất là trong nửa đầu năm 2023 (1H2023) so với nửa cuối năm 2023 (2H2023).

Chi phí nguyên liệu đầu vào sẽ không tăng mạnh trong năm 2024 mặc dù trải qua xu hướng giảm trong năm 2023, hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận gộp.

- Các nhà sản xuất F&B Việt Nam đã chốt các hợp đồng nguyên liệu đầu vào trong Q4 2023 và Q1 2024 trước khi giá cả hàng hóa phục hồi nhẹ kể từ tháng 4/2024. Những nguyên liệu này sẽ được sử dụng trong 1H2024. Theo dự báo của Ngân hàng Thế giới, giá hàng hóa nông nghiệp nhìn chung sẽ giảm trong năm 2024, được hỗ trợ bởi nguồn cung dồi dào, đủ để bù đắp các rủi ro tăng giá như quyết định cấm xuất khẩu của Ấn Độ hay sự gia tăng của hiện tượng El Nino. Chúng tôi kỳ vọng giá các nguyên liệu đầu vào sẽ điều chỉnh giảm trong 2H2024, tạo điều kiện thuận lợi cho các công ty F&B tiếp tục ký kết các hợp đồng nguyên liệu thô sắp tới với giá rẻ hơn trong nửa cuối năm, hỗ trợ tăng biên lợi nhuận gộp. Theo ước tính của chúng tôi, ngành F&B có thể hưởng lợi từ chi phí nguyên liệu đầu vào rẻ hơn 15% YoY trong năm 2024.

- Chúng tôi giả định các công ty F&B sẽ tăng chi tiêu tiếp thị vào năm 2024 để nắm bắt sự phục hồi nhu cầu do tính chất cạnh tranh khốc liệt của ngành. Do đó, cổ phiếu F&B năm nay có thể phụ thuộc vào khả năng quản lý chi phí BH&QLDN của công ty để cải thiện biên lợi nhuận, hoặc mức cơ sở thấp vào năm 2023, tạo ra sự khác biệt về tăng trưởng lợi nhuận ròng giữa các công ty. Từ nghiên cứu của chúng tôi, dựa trên kết quả hoạt động trước đây của các công ty F&B, chúng tôi cho rằng các công ty sữa lớn (như VNM hay IDP) với mô hình kinh doanh đơn giản và tính chất thiết yếu của sản phẩm, có thể tạo ra mức tăng trưởng cao hơn trong ngành. Trong khi đó, SAB, MSN hoặc KDC có lợi thế lợi nhuận ròng cơ bản thấp vào năm 2023.

Lợi suất cổ tức (DY) của các công ty F&B đã vượt qua lãi suất tiền gửi trong môi trường lãi suất giảm.

- Lãi suất tiền gửi tại Việt Nam đã giảm xuống mức thấp, thậm chí thấp hơn cả thời điểm dịch Covid-19, làm cho kênh này kém hấp dẫn đối với các nhà đầu tư thận trọng. Tận dụng lợi thế này, với ưu điểm lịch sử thanh toán cổ tức tiền mặt ổn định, lợi suất cổ tức (trung bình 5,5%) cao hơn lãi suất tiền gửi hiện tại (trung bình 4,5%), cổ phiếu F&B được cho là sẽ thu hút sự chú ý từ những nhà đầu tư có khả năng chịu rủi ro thấp.
- Do tính chất phòng thủ của cổ phiếu F&B, với cơ cấu bảng cân đối kế toán lành mạnh, hồ sơ tín dụng ở tình trạng tốt và quản trị công ty tốt, các cổ phiếu hàng đầu của ngành F&B sẽ là các ứng cử viên tiềm năng cho các nhà đầu tư tổ chức nước ngoài mới tham gia vào thị trường Việt Nam trong trường hợp thị trường chứng khoán Việt Nam được nâng cấp lên thị trường mới nổi.

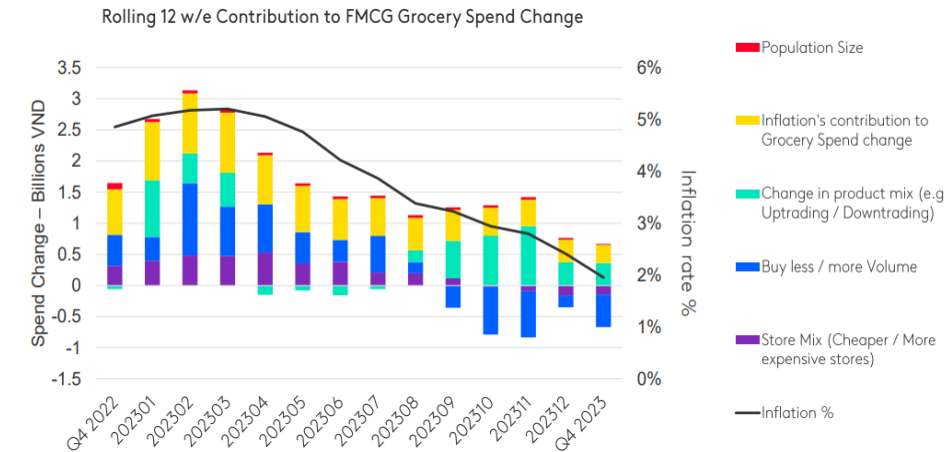
Rủi ro đối với khuyến nghị

- Việc tăng giá hàng hóa bất ngờ do những lý do bất thường (chẳng hạn như căng thẳng địa chính trị hoặc thời tiết khắc nghiệt), dẫn đến chi phí đầu vào đắt đỏ.
- Nhu cầu F&B cao hơn dự kiến.

Tâm lý chi tiêu của người tiêu dùng đang được cải thiện trong bối cảnh tình hình kinh tế vĩ mô dần tốt hơn.

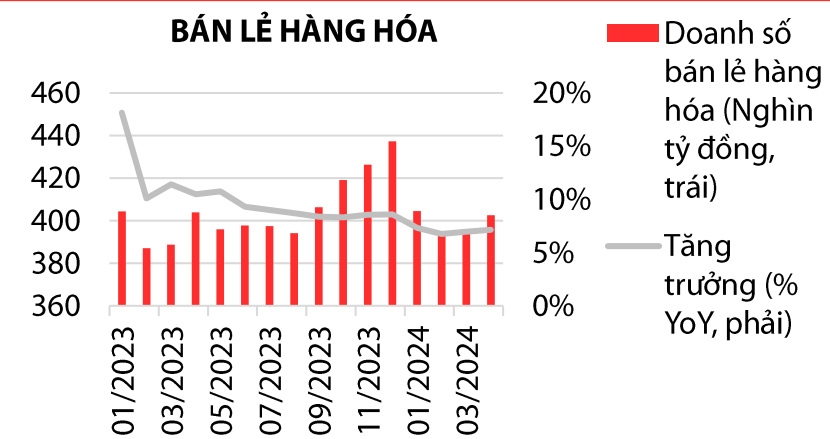
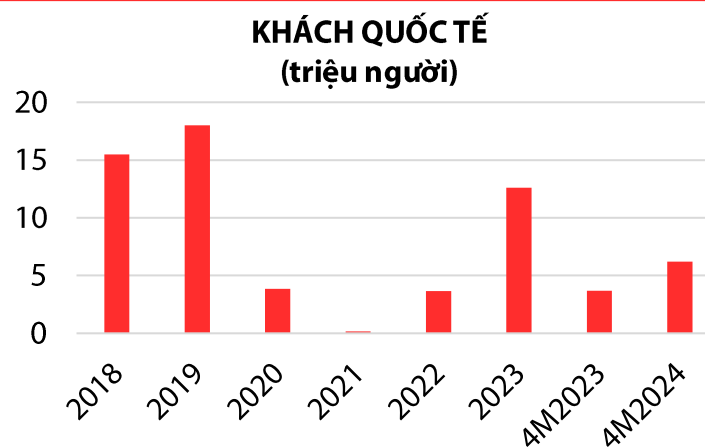
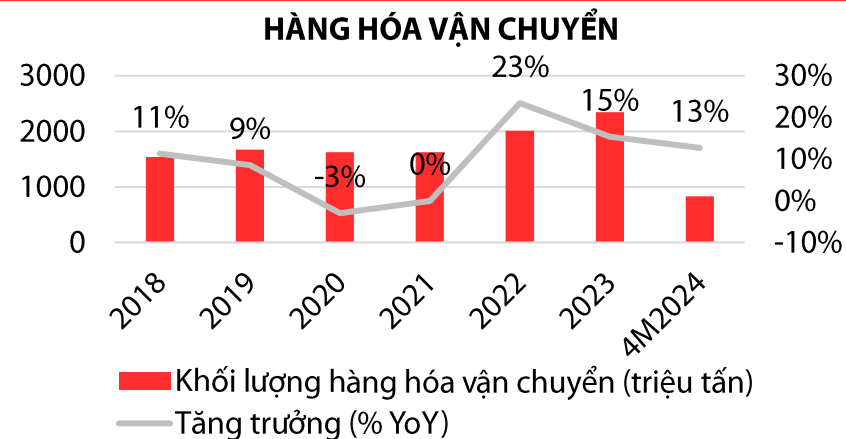
- Mức tăng trưởng hai chữ số của khối lượng vận chuyển hàng hóa trong 4T2024 cho thấy những dấu hiệu tích cực về tâm lý chi tiêu của người tiêu dùng đang được cải thiện. Chúng tôi lưu ý rằng vận chuyển hàng hóa trong 4T2023 cũng đã tăng 17% YoY.
- Tiêu thụ F&B năm 2024 sẽ được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng của cả nhu cầu trong nước và khách du lịch nước ngoài. Năm 2023, số lượng khách du lịch nước ngoài đến Việt Nam vẫn thấp hơn mức trước đại dịch Covid-19, nhưng với mức tăng trưởng +68% YoY trong 4T2024, chúng tôi tin rằng số liệu đang trên đà trở lại mức bình thường, làm ấm thị trường bán hàng qua kênh HORECA, góp phần tăng tiêu thụ các sản phẩm F&B (Hình 2).
- Theo hình 1, chúng tôi nhận thấy sự thay đổi trong chi tiêu hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) có độ trễ so với diễn biến của lạm phát trong năm 2023. Giải thích điều này, khi lạm phát cao trong Q1 2023, người tiêu dùng mua nhiều sản phẩm FMCG hơn. Diễn biến này đã giảm trong các quý tiếp theo của năm 2023. Do đó, chúng tôi dự báo hiệu ứng tích cực của việc lạm phát giảm sẽ phản ánh vào năm 2024.

Hình 1: Sẽ có độ trễ giữa giảm lạm phát và nhu cầu phục hồi. Khối lượng mua nhiều/ít hơn kỳ vọng sẽ chuyển biến tích cực trong năm 2024.



Nguồn: Kantar World panel, CTCK Rong Việt

Hình 2: Hoạt động tiêu dùng trên đà phục hồi vững chắc



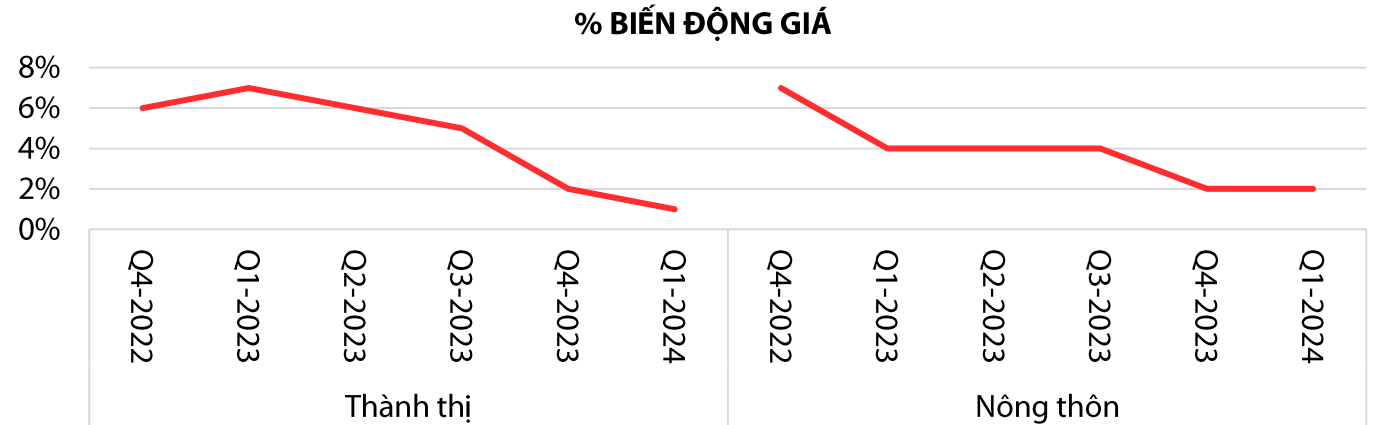
Nguồn: TCTK, CTCK Rong Việt

Tăng trưởng sản lượng bán hàng sẽ cao hơn mức tăng giá vào năm 2024

Chúng tôi nhận thấy tăng trưởng doanh thu ngành hàng tiêu dùng giai đoạn 2021-2023 chủ yếu do giá cả tăng. Ngoài ra, mức tăng cao nhất được ghi nhận là vào 1H2023 (Hình 3). Do đó, chúng tôi cho rằng áp lực “cảm thấy đắt” khi mua hàng của người tiêu dùng đang giảm bớt, và khách hàng đã quen với mặt bằng giá mới.

Cùng với việc cải thiện tâm lý chi tiêu của người tiêu dùng, chúng tôi dự đoán rằng sản lượng bán hàng sẽ là động lực tăng trưởng chính cho tổng giá trị doanh thu của ngành tiêu dùng trong năm 2024.

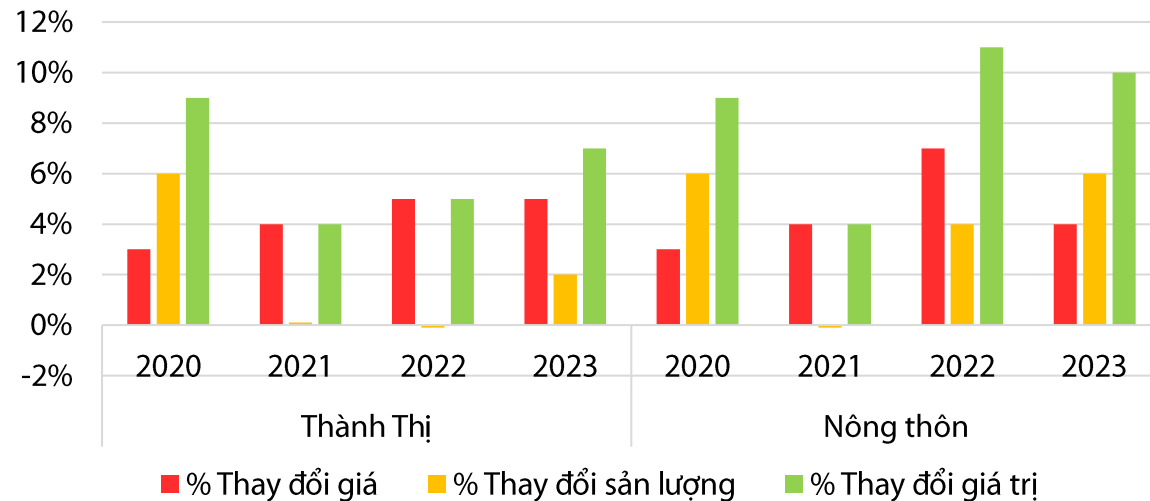
Hình 3: Giá cho thấy mức tăng trưởng giảm dần giữa Q1 2023 tới Q1 2024



Nguồn: KantarWorld panel, CTCK Rồng Việt

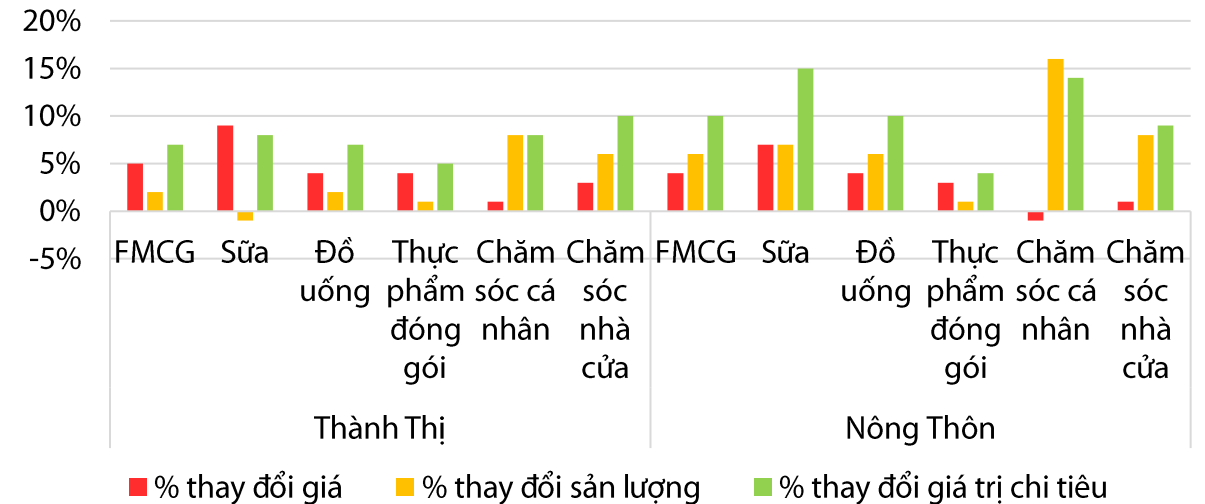
Hình 4: Người tiêu dùng thích nghi với mức giá cao hơn trước Covid 19. Cả thành phố và nông thôn đều có mức tăng trưởng doanh số tích cực vào năm 2023

THAY ĐỔI TRONG TIÊU THỤ HÀNG FMCG THEO NĂM

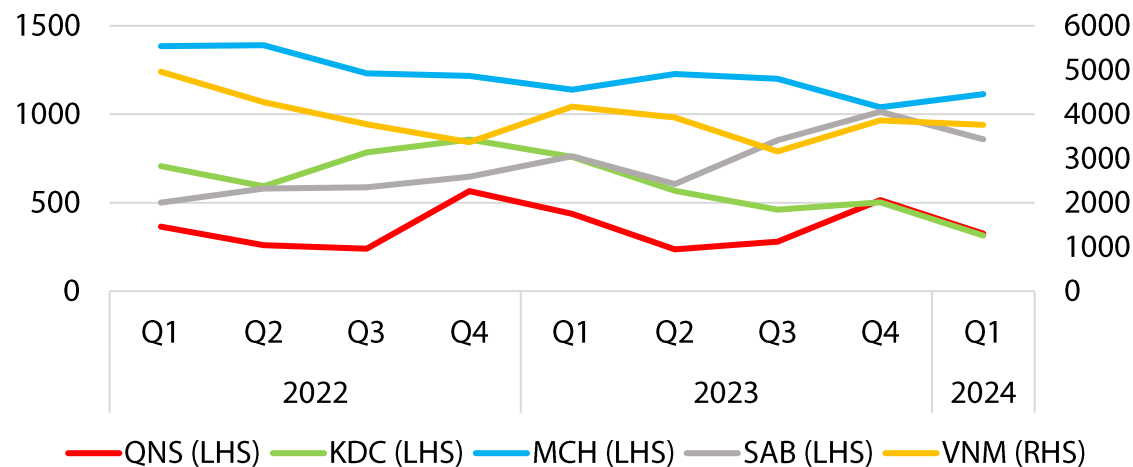


Nguồn: KantarWorld panel, CTCK Rồng Việt

THAY ĐỔI TRONG TIÊU THỤ HÀNG FMCG THEO SẢN PHẨM



Hình 5: Các nhà sản xuất F&B đã tăng lượng tồn kho nguyên liệu kể từ Q4 2023

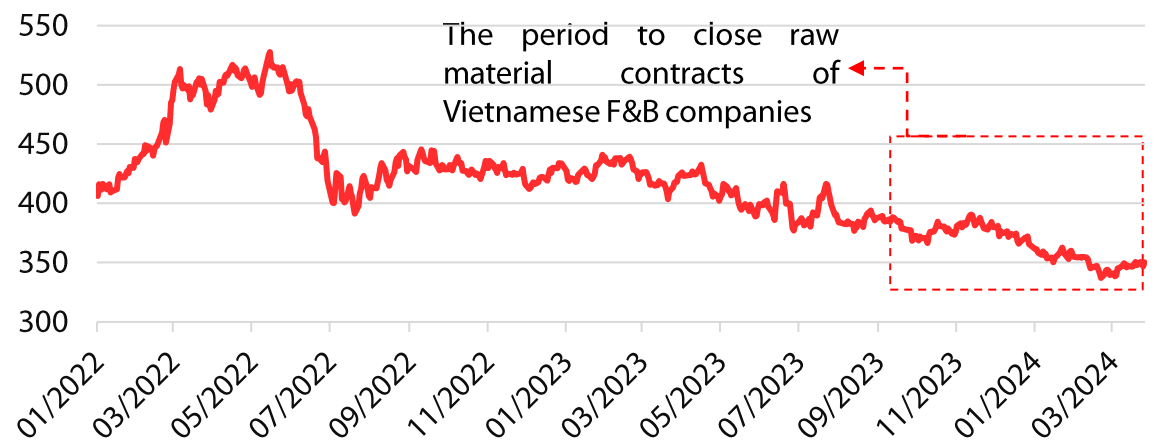


Nguồn: Fiinpro, CTCK Rông Việt

Các nhà sản xuất F&B Việt Nam đã chốt hợp đồng nguyên liệu trong Q4 2023 ở mức thấp hơn năm trước.

- Theo các nhà sản xuất F&B, các hợp đồng nguyên liệu mới chốt vào Q4 2023 sẽ được sử dụng trong 6T2024. Dựa trên xu hướng giảm giá giao ngay của hàng hóa nông nghiệp (đầu vào của ngành F&B) (Hình 6), chúng tôi dự báo lợi thế từ chi phí nguyên vật liệu giảm sẽ kéo dài trong năm 2024 sau khi có hiệu lực vào năm 2023.
- Dự báo của Worldbank, giá nông sản hàng hóa sẽ giảm trong năm 2024, được hỗ trợ bởi nguồn cung dồi dào bù đắp hoàn toàn những rủi ro tăng giá như các quyết định cấm xuất khẩu của Ấn Độ hay El Nino gia tăng.
- Chúng tôi kỳ vọng giá nguyên liệu đầu vào sẽ điều chỉnh giảm trong 2H2024, tạo điều kiện thuận lợi cho các công ty F&B tiếp tục ký các hợp đồng nguyên liệu thô với giá rẻ hơn trong nửa cuối năm, hỗ trợ tăng biên lợi nhuận gộp. Theo ước tính của chúng tôi, ngành F&B có thể hưởng lợi từ chi phí nguyên liệu đầu vào rẻ hơn 15% YoY trong năm 2024.

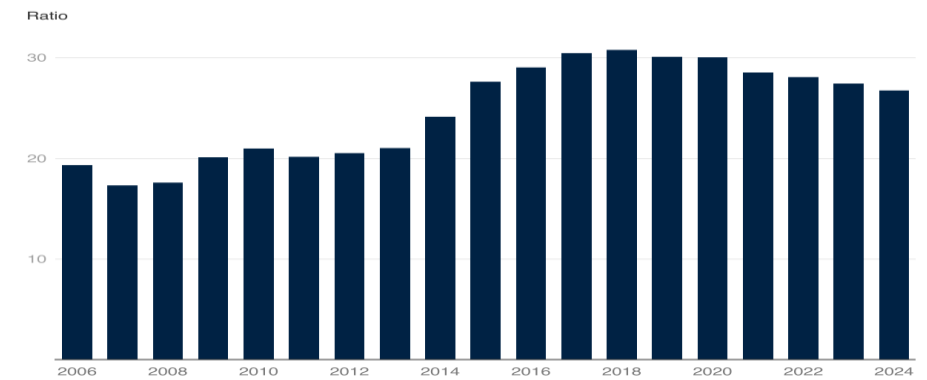
Hình 6: Chỉ số giá giao ngay hàng hóa nông nghiệp Bloomberg (điểm)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Hình 7: Nguồn cung dồi dào nông sản

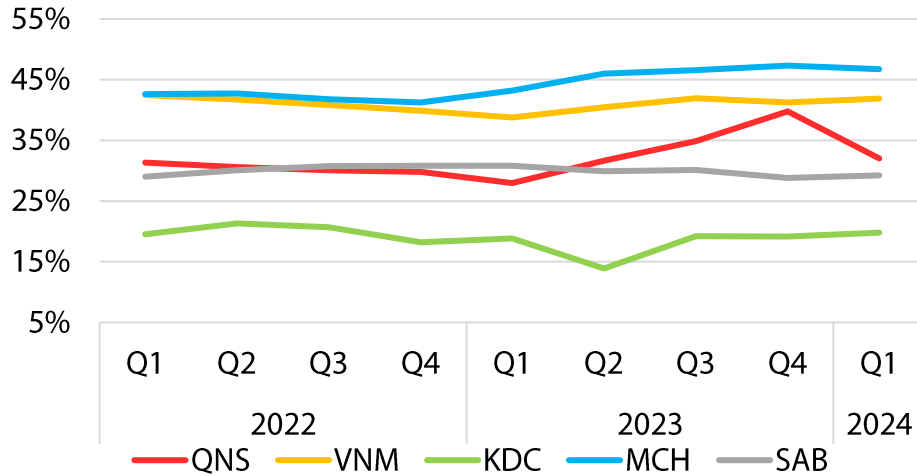
Aggregate stock-to-use ratio for important grain and edible oil commodities declining but still at comfortable levels



Note: Years represent crop season (for example, 2021 refers to 2021-22). Data as of October 2023. Source: U.S. Department of Agriculture; World Bank.

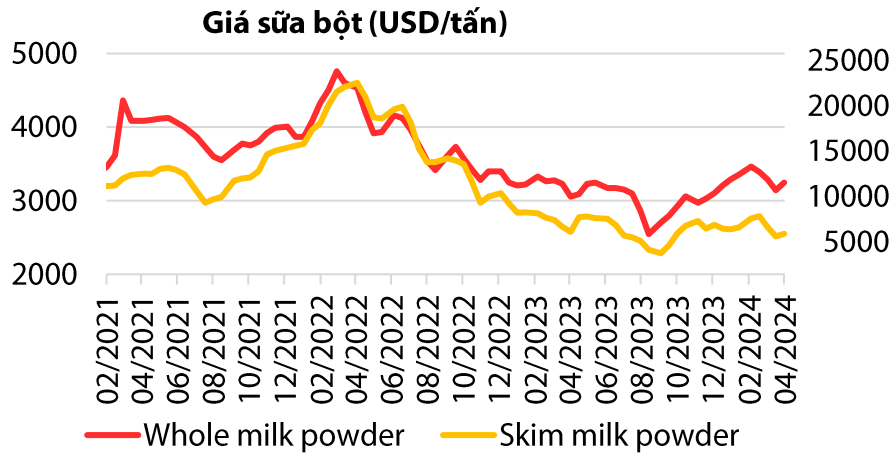
Nguồn: Worldbank, CTCK Rông Việt

Hình 8: Biên gộp của các công ty F&B đầu ngành



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

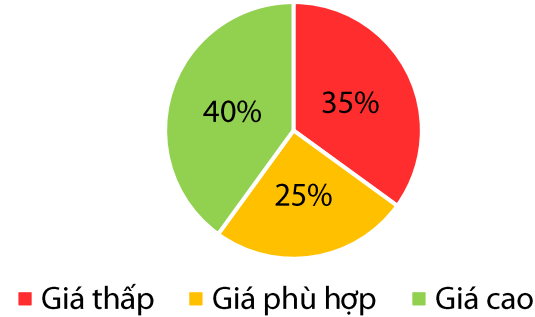
Hình 10: Giá một số hàng hóa thực phẩm chính



Source: Bloomberg, Agromonitor, RongViet Securities.

Hình 9: Sản phẩm FMCG giá thấp và vừa phải tiếp tục đóng góp hơn 50% tổng doanh số giá trị thương mại điện tử của ngành FMCG

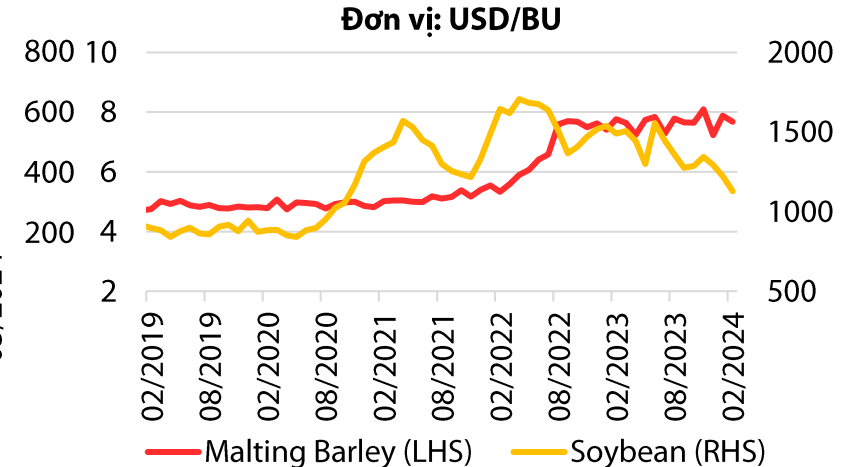
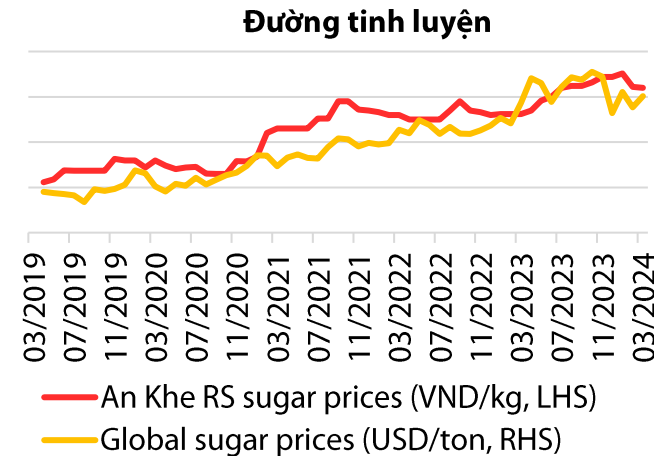
Thị phần (2023, %)



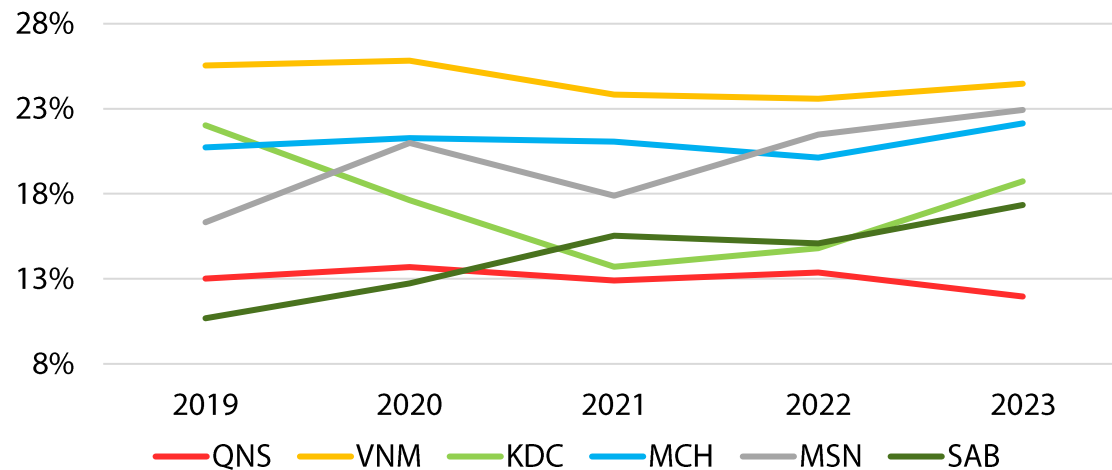
Nguồn: metric.vn, CTCK Rồng Việt

Động lực chính giúp phục hồi biên lợi nhuận gộp sẽ là giá đầu vào giảm.

- Theo hình 8, ngoại trừ SAB đã chốt chi phí nguyên liệu cuối năm 2022, biên gộp của các công ty đầu ngành F&B đã phục hồi kể từ Q2 2023, phù hợp với xu hướng giảm của giá hàng hóa nông sản toàn cầu.
- Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng dư địa tăng giá bán bình quân sẽ bị hạn chế do (1) người tiêu dùng vẫn ưa chuộng các sản phẩm FMCG có mức giá hợp lý; và (2) Các công ty F&B sẽ giữ giá cạnh tranh để thúc đẩy doanh số.

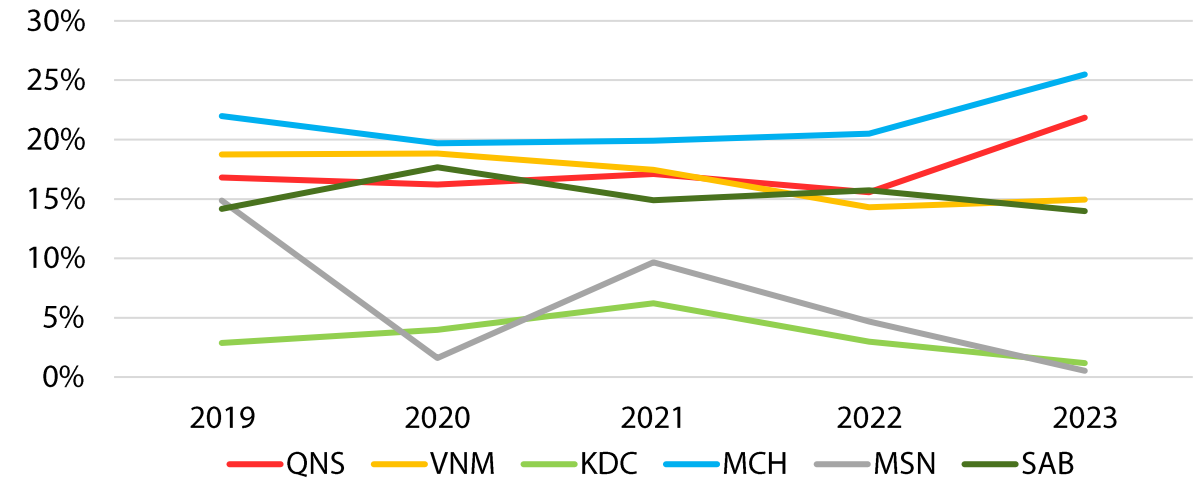


Hình 11: Tỷ lệ SG&A/doanh thu của các công ty F&B hàng đầu (%)



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Biên ròng của các công ty F&B hàng đầu

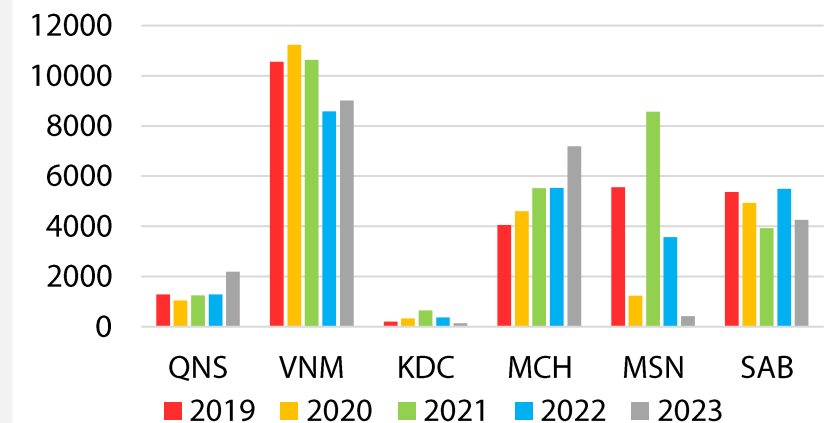


Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Sự khác biệt về tăng trưởng lợi nhuận ròng giữa các doanh nghiệp F&B có thể phụ thuộc vào khả năng quản lý chi phí BH&QLDN của công ty hoặc lợi thế mức cơ sở thấp năm 2023.

- Chúng tôi giả định các công ty F&B sẽ tăng chi tiêu tiếp thị vào năm 2024 để nắm bắt sự phục hồi nhu cầu do tính chất cạnh tranh khốc liệt của ngành. Trong bối cảnh giá nguyên liệu giảm, cổ phiếu F&B năm nay có thể phụ thuộc vào khả năng quản lý chi phí BH&QLDN của công ty để cải thiện biên lợi nhuận, tạo ra sự khác biệt trong tăng trưởng lợi nhuận, thu hút sự chú ý từ các nhà đầu tư. Theo phân tích của chúng tôi, dựa trên hiệu quả hoạt động trước đây của các công ty F&B, chúng tôi cho rằng các công ty sữa lớn (như VNM hay IDP) với mô hình kinh doanh đơn giản và tính chất thiết yếu của sản phẩm (Hình 12), có thể tạo ra mức tăng trưởng cao hơn trong ngành.
- Mặt khác, chúng tôi cho rằng các công ty có lợi nhuận ròng cơ sở thấp vào năm 2023, chẳng hạn như SAB (chất nguyên liệu giá đắt), MSN (chi phí phi hoạt động cao và lỗ từ hoạt động kinh doanh phi tiêu dùng) hoặc KDC (chi phí phi hoạt động cao) cũng sẽ hỗ trợ cho sự tăng trưởng lợi nhuận ròng mạnh mẽ vào năm 2024.

Hình 13: Lợi nhuận ròng của công ty F&B hàng đầu (tỷ đồng)

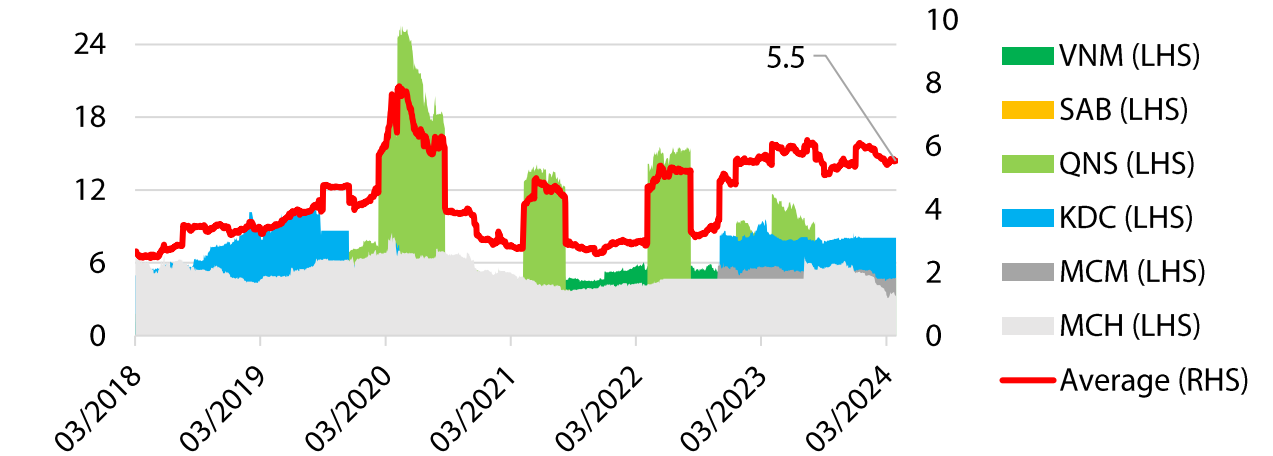


Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Tỷ suất cổ tức của các công ty F&B đã cao hơn lãi suất tiền gửi 12 tháng trong môi trường lãi suất giảm

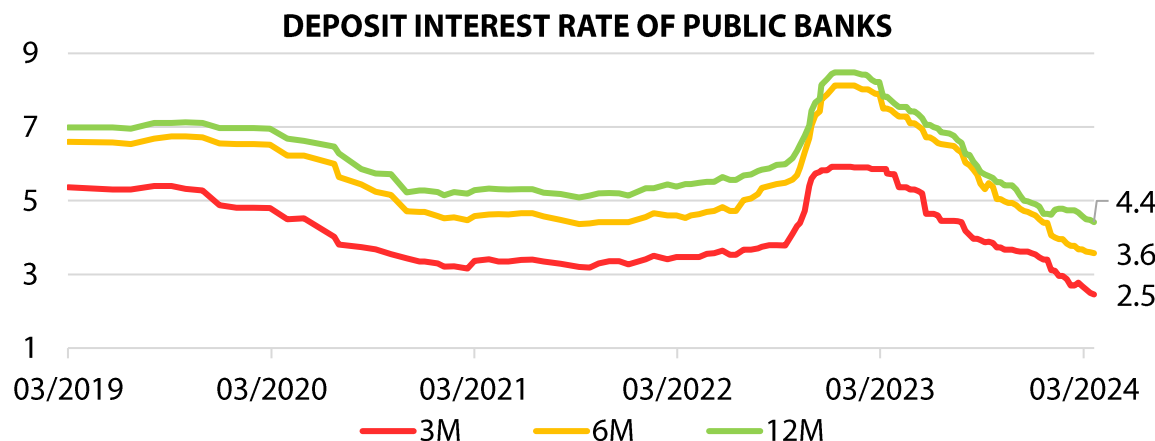
- Lãi suất tiền gửi Việt Nam đã giảm xuống mức thấp (Hình 15), thậm chí thấp hơn cả thời điểm dịch Covid-19 khiến kênh này trở nên kém hấp dẫn đối với nhà đầu tư phòng thủ. Với lịch sử chi trả cổ tức bằng tiền mặt ổn định, mang lại tỷ suất cổ tức (trung bình 5,5%) cao hơn lãi suất tiền gửi 12 tháng hiện tại (trung bình 4,5%), cổ phiếu F&B được cho là sẽ thu hút được sự chú ý từ các nhà đầu tư có mức chấp nhận rủi ro thấp.
- Dựa trên kế hoạch trả cổ tức bằng tiền mặt năm 2023 của các công ty F&B niêm yết và giá cổ phiếu hiện tại, chúng tôi ước tính tỷ suất cổ tức năm 2024 của QNS/VNM/SAB/MCM lần lượt là 8%/5%/4%/5%.

Hình 14: Tỷ suất cổ tức của các công ty F&B hàng đầu (% , cột trái) và tỷ suất cổ tức trung bình (% , cột phải)

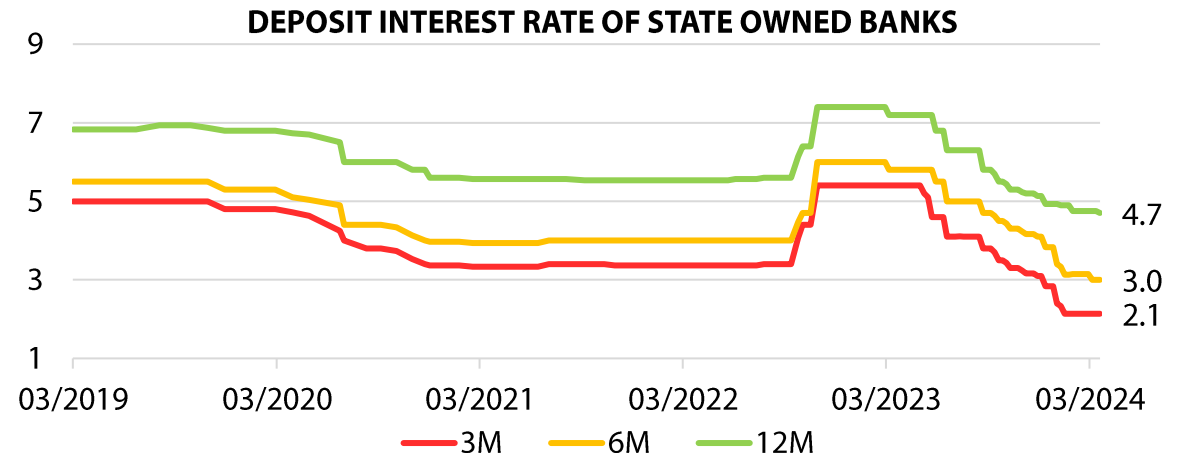


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 15: Lãi suất tiền gửi Việt Nam (%)



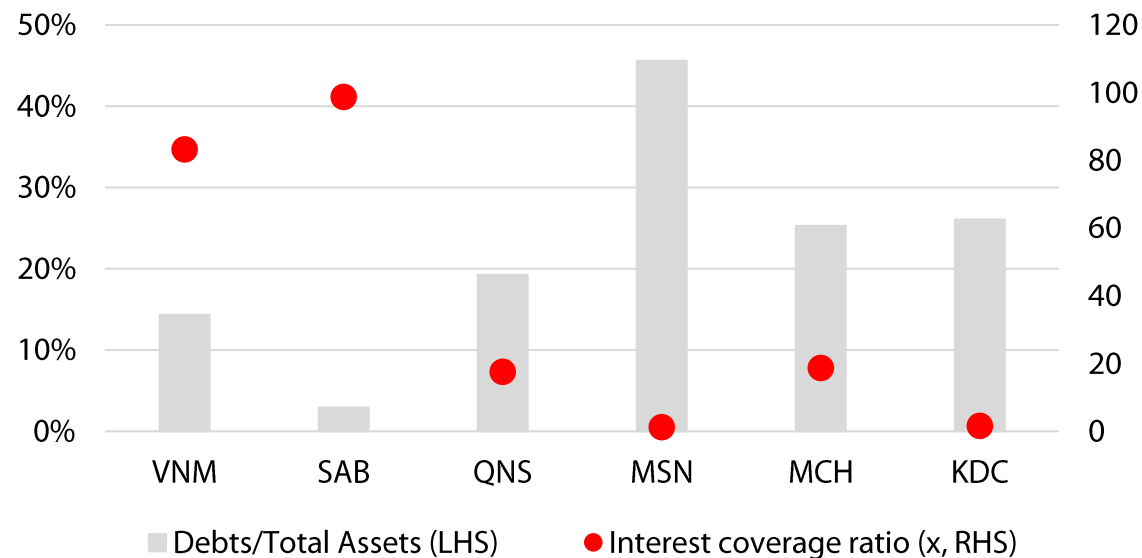
Nguồn: Các ngân hàng thương mại Việt Nam, NHNN, CTCK Rồng Việt



Cổ phiếu đầu ngành F&B sẽ là lựa chọn tiềm năng cho các tổ chức nước ngoài mới trong trường hợp thị trường chứng khoán Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi.

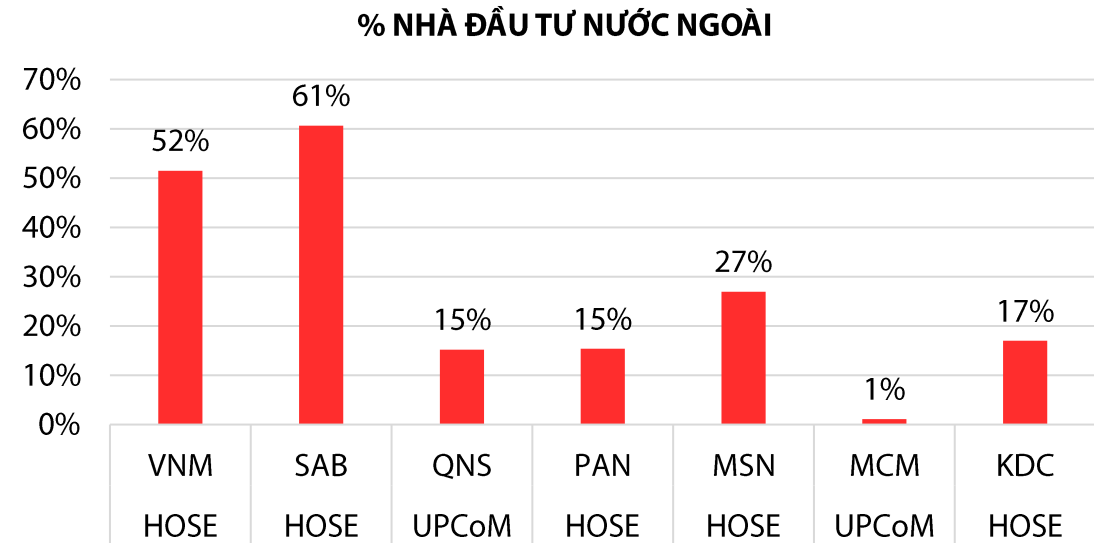
- Dựa vào tính chất phòng thủ của cổ phiếu F&B, với cơ cấu bảng cân đối kế toán lành mạnh, hồ sơ tín dụng tốt (Hình 16) và khả năng quản trị doanh nghiệp tốt, cổ phiếu F&B được kỳ vọng sẽ là lựa chọn tiềm năng cho các quỹ đầu tư dài hạn nước ngoài bước đầu đầu tư vào thị trường chứng khoán Việt Nam. Đóng vai trò bảo toàn vốn cũng như giữ giá trị danh mục đầu tư cân đối không bị sụt giảm qua các chu kỳ kinh doanh, chúng tôi cho rằng các quỹ đầu tư sẽ giành khoảng 5-10% danh mục đầu tư cho cổ phiếu F&B.
- Dựa trên giả định (1) hệ thống KRX sẽ được đưa vào sử dụng trong nửa cuối năm 2024, đóng vai trò là thời nam châm thu hút nhà đầu tư nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam; và (2) sức mua của người tiêu dùng trong 2H2024 sẽ tốt hơn so với 1H2024 giúp củng cố kết quả hoạt động tích cực của các công ty F&B, chúng tôi dự báo giá cổ phiếu F&B sẽ tăng trưởng mạnh trong 2H2024. **Vì vậy, chúng tôi cho rằng Q2 2024 là thời điểm vàng để đầu tư vào cổ phiếu F&B.**

Hình 16: Tỷ lệ khả năng thanh toán bình quân 5 năm của các công ty F&B hàng đầu



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 17: Nhà đầu tư nước ngoài chiếm 10-50% cơ cấu cổ đông của các công ty F&B hàng đầu niêm yết tại Việt Nam

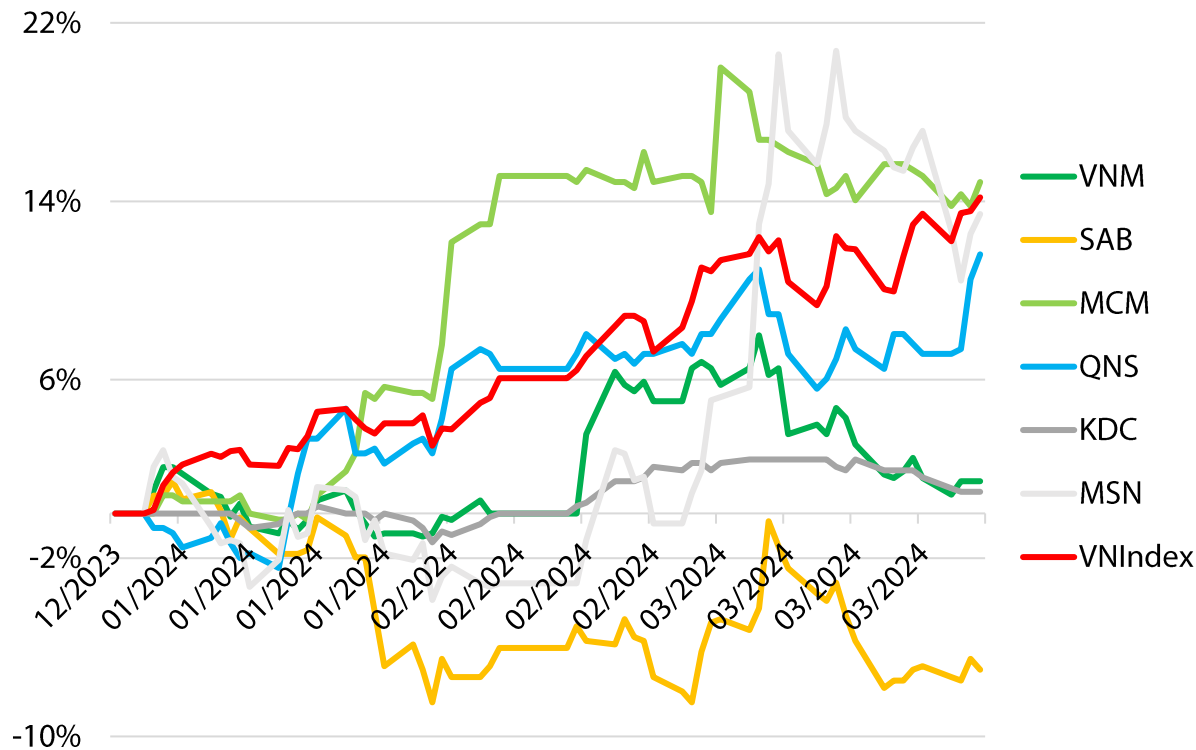


Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Giá cổ phiếu F&B sẽ phục hồi vào năm 2024

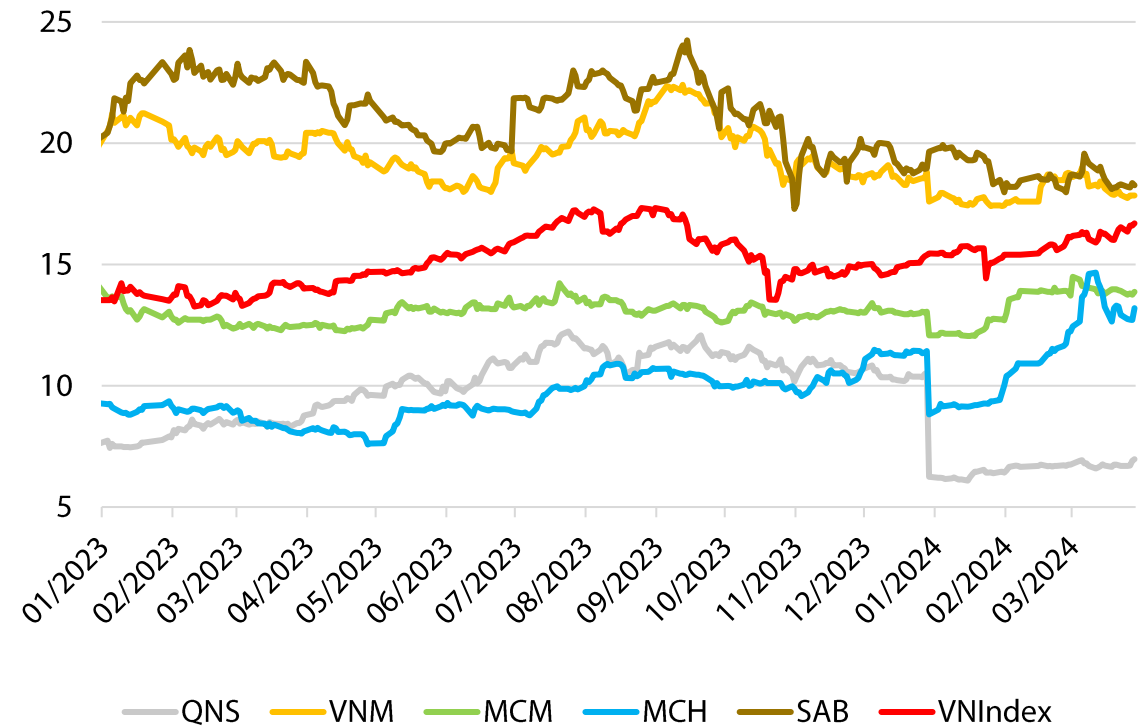
Kết hợp tỷ lệ P/E ổn định (Hình 19) và diễn biến giá cổ phiếu tăng trưởng tích cực, chúng tôi tin rằng triển vọng lạc quan về hoạt động của ngành trong năm 2024 vẫn chưa phản ánh đầy đủ lên diễn biến giá cổ phiếu F&B. Do đó, chúng tôi cho rằng khi giá hàng nông sản xác nhận xu hướng giảm trong năm 2024, giá cổ phiếu F&B sẽ cao hơn trong 12 tháng tới.

Hình 18: Diễn biến giá cổ phiếu F&B (% YTD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 19: Tỷ lệ P/E của cổ phiếu F&B (x)

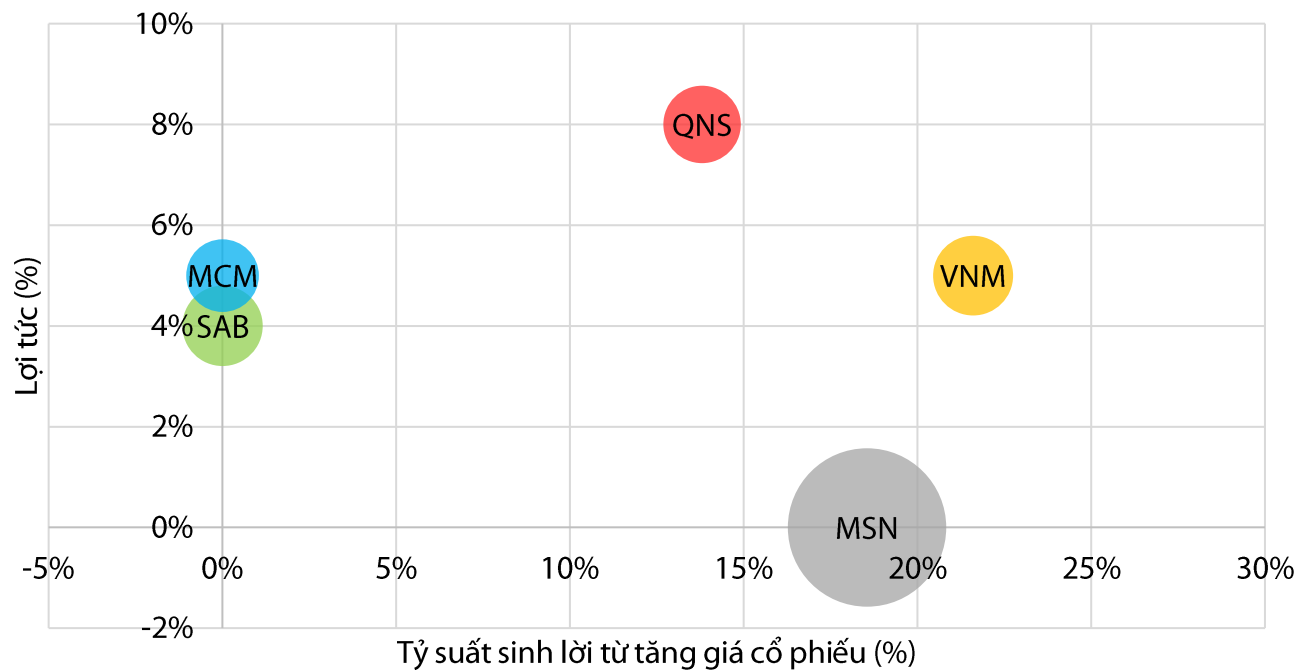


Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Khuyến nghị chiến lược đầu tư cổ phiếu F&B

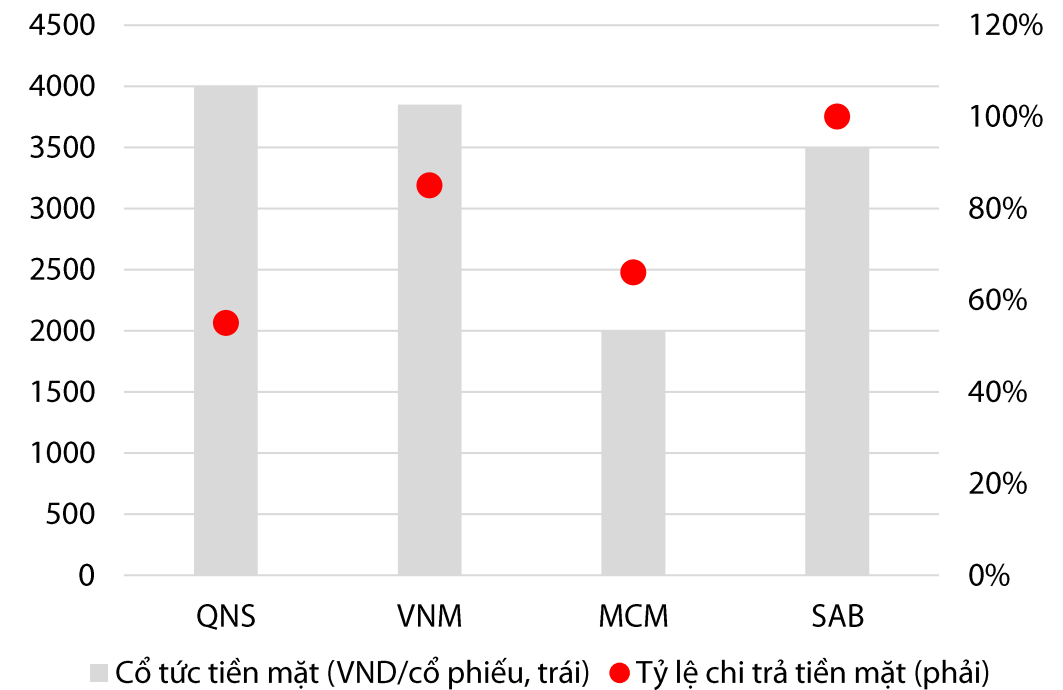
Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư ưu tiên tỷ suất cổ tức (DY) có thể quan tâm tới QNS (TP: 55.800; DY: 8%) và MCM (không định giá; DY: 5%) trong khi các nhà đầu tư đang tìm kiếm cả DY và khả năng tăng giá cổ phiếu có thể xem xét VNM (TP: 81.500; DY: 5%) hoặc SAB (không định giá; DY: 6%). Trong nhóm cổ phiếu F&B, MSN (TP: 85.600) là cổ phiếu nổi bật với mô hình kinh doanh đa ngành và không trả cổ tức. Dựa vào mức tăng trưởng lợi nhuận ròng dự kiến ba chữ số của MSN và các câu chuyện thoái vốn hoặc niêm yết cổ phiếu (liên quan đến MHT & MCH) kể từ năm 2024, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư theo chiến lược chênh lệch giá có thể chọn MSN.

Hình 19: Định giá của cổ phiếu F&B*



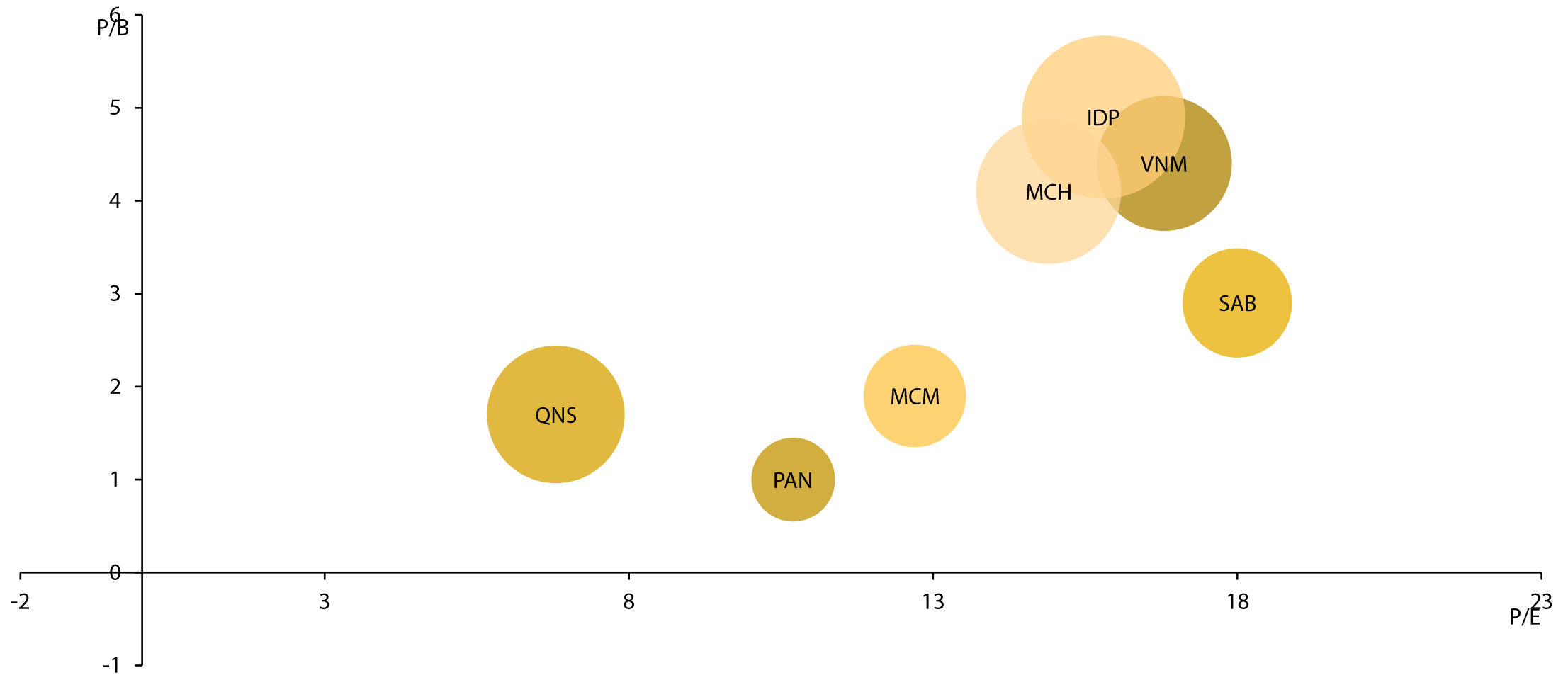
Nguồn: CTCK Rồng Việt. *Quy mô của bong bóng được tính bằng lợi nhuận ròng 2024F/lợi nhuận ròng 2023A; VDSC không dự báo kết quả kinh doanh của SAB & MCM. Lợi nhuận ròng năm 2024F, tỷ suất cổ tức và tỷ lệ chi trả tiền mặt được lấy từ kế hoạch kinh doanh năm 2024 của hai công ty này.

Hình 20: Chính sách chia cổ tức dự kiến của một số công ty F&B năm 2024*



Cổ phiếu	VHTT (tỷ đồng)	GTKL BQ 3T (tr. đ)	P/E hiện tại (x)	P/B hiện tại (x)	ROE trượt 4Q (%)	Giá mục tiêu	Thị giá tại ngày 13/05/24	Mức sinh lời kỳ vọng	2023A			2024F			Tăng trưởng doanh thu		Tăng trưởng LNST	
									Doanh thu	LNST	EPS	Doanh thu	LNST	EPS	2023	2024F	2023	2024F
QNS	17.454	32.962	6,83	1,72	26,9%	55.800	48.900	14,1%	10.021	2.183	7.172	11.194	2.194	7.132	21,4%	11,7%	320%	0,2%
PAN	4.993	52.848	12,27	1,04	8,8%	N.R	23.900	n.A	13.205	408	1.952	n.a	n.a	n.a	-3,3%	n.A	9,0%	n.A
MCM	4.433	1.881	12,97	1,90	14,9%	N.R	40.300	n.A	3.135	374	3.063	n.a	n.a	n.a	0,1%	n.A	8,0%	n.A
MCH	97.653	8.018	13,76	3,78	29,7%	N.R	136.100	n.A	28.241	7.085	9.888	n.a	n.a	n.a	4,7%	n.A	30,0%	n.A
IDP	15.031	169	15,81	4,90	37,9%	N.R	245.000	n.A	6.655	924	15.465	n.a	n.a	n.a	9,3%	n.A	14,1%	n.A
VNM	141.908	273.183	17,77	4,48	25,8%	81.500	67.900	20,0%	60.369	8.874	3.796	63.065	9.462	4.075	0,7%	4,5%	4,2%	6,6%
SAB	71.952	62.789	17,91	2,97	17,0%	N.R	56.100	n.A	30.461	4.118	3.132	n.a	n.a	n.a	-12,9%	n.A	-21,2%	n.A
MSN	102.878	310.282	418,68	3,87	1,6%	85.600	71.900	19,1%	78.252	419	294	81.545	1.761	1.237	2,7%	4,2%	-88,3%	320%

Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt. Giá cổ phiếu tính đến ngày 13/05/2024



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt. Kích thước bong bóng bằng ROE tương ứng. Giá cổ phiếu tính đến ngày 13/05/2024

TÍCH LŨY: +19%

GTT: 72.200

GMT: 85.600

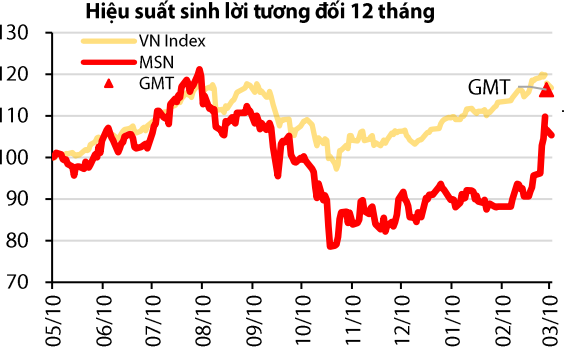
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	Hàng tiêu dùng
Vốn hóa (tỷ đồng)	101.304
SLCPĐLH (triệu CP)	1.431
KLBO 3 tháng (nghìn CP)	5.302
GTGDBO 3 tháng (tỷ đồng)	386
SH NĐTNN còn lại (%)	18,8
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	56 – 89,4

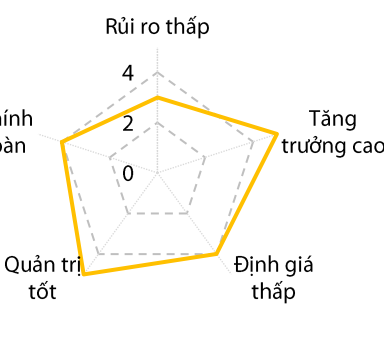
TÀI CHÍNH

	2023A	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	78.252	81.545	85.257
LNST (tỷ đồng)	419	1.761	2.680
ROA (%)	0.3	1.2	1,8
ROE (%)	7,1	5,9	7,0
EPS (đồng)	293	1,237	1.882
GTSS (đồng)	26.724	36.452	39.513
Cổ tức tiền mặt (đồng)	0	0	0
P/E (x)	228	54	35
P/B (x)	2,5	1,8	1,6

Hiệu suất sinh lời tương đối 12 tháng



Tài chính an toàn



Rủi ro thấp

Tăng trưởng cao

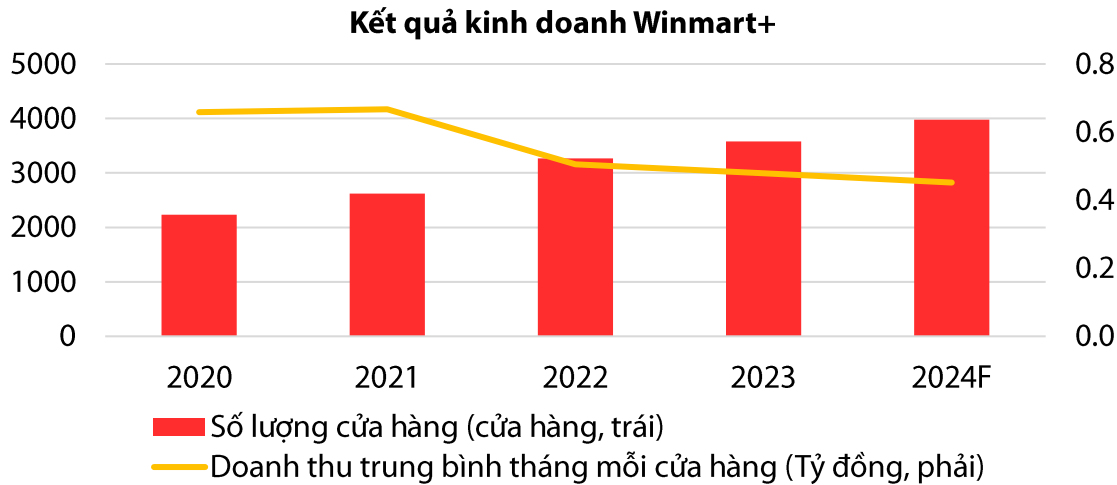
Định giá thấp

Quản trị tốt

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Sự mở rộng của của Wincommerce (WCM) sẽ dẫn dắt tổng doanh thu của MSN tăng trưởng trong năm 2024**
- Chúng tôi kỳ vọng WCM sẽ dẫn dắt tổng doanh thu của MSN tăng trưởng trong năm 2024 nhờ tỷ trọng lớn trong tổng doanh thu (hơn 40%) và tăng trưởng doanh thu 2024 cao thứ hai (+5% YoY) so với các mảng kinh doanh chính khác của MSN (MML và MHT).
 - Chúng tôi dự đoán WCM sẽ mở 400 cửa hàng Winmart mới, tăng 11% YoY, lên 4.033 cửa hàng trong năm 2024. Do cửa hàng mới mở thường tạo ra doanh thu mỗi tháng trên cửa hàng thấp hơn trong sáu tháng đầu hoạt động, chúng tôi dự phóng rằng tăng trưởng doanh thu của WCM sẽ thấp hơn tỷ lệ mở rộng cửa hàng.
- Sự hồi phục của MHT và sự mở rộng biên lợi nhuận của Crown X (TCX) sẽ hỗ trợ tăng trưởng biên ròng của MSN**
- Chúng tôi dự đoán MHT sẽ tái hoạt động dịch vụ nổ mìn từ tháng 4/2024, dẫn đến sự phục hồi lợi nhuận của MHT năm 2024. Năm 2023, việc MHT tạm dừng hoạt động nổ mìn đã kéo lợi nhuận của MSN đi xuống. Loại trừ kết quả kinh doanh của MHT, EBIT năm 2023 và lợi nhuận ròng của MSN lần lượt đạt 5.593 tỷ đồng (+22% YoY) và 3.192 tỷ đồng (-32% YoY).
 - Được hỗ trợ bởi khả năng của MSN trong cải thiện tăng trưởng doanh thu của TCX (bao gồm MCH & WCM), chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận của TCX cũng sẽ được cải thiện theo doanh thu. Chúng tôi dự đoán biên lợi nhuận của MCH sẽ được cải thiện nhờ vào chiến lược cao cấp hóa sản phẩm dài hạn của công ty. WCM được tin rằng sẽ tiếp tục giảm lỗ trong năm 2024 trước khi bước vào giai đoạn sinh lời từ năm 2025 nhờ chiến lược tối ưu hóa chi phí.
- Sự phục hồi của tăng trưởng lợi nhuận năm 2024 khiến cổ phiếu hấp dẫn hơn**
- Các chỉ số định giá so sánh của cổ phiếu MSN đã được cải thiện từ tháng 12/2023, sau khi thương vụ huy động vốn từ quỹ Bain Capital được công bố, báo hiệu sự tự tin của nhà đầu tư vào triển vọng dài hạn của MSN. Chúng tôi kỳ vọng rằng đóng góp của mảng kinh doanh tiêu dùng – bán lẻ (MCH, WCM và MML) vào cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của MSN sẽ tiếp tục tăng, góp phần đưa tổng lợi nhuận của MSN ít biến động trong dài hạn.
- RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ**
- Việc thực hiện các thương vụ tài chính như thoái vốn MHT, niêm yết MCH trên HOSE hay IPO TCX có thể làm giá cổ phiếu MSN tăng cao.

Hình 1: Doanh thu của WCM tiếp tục tăng nhờ kế hoạch mở rộng cửa hàng



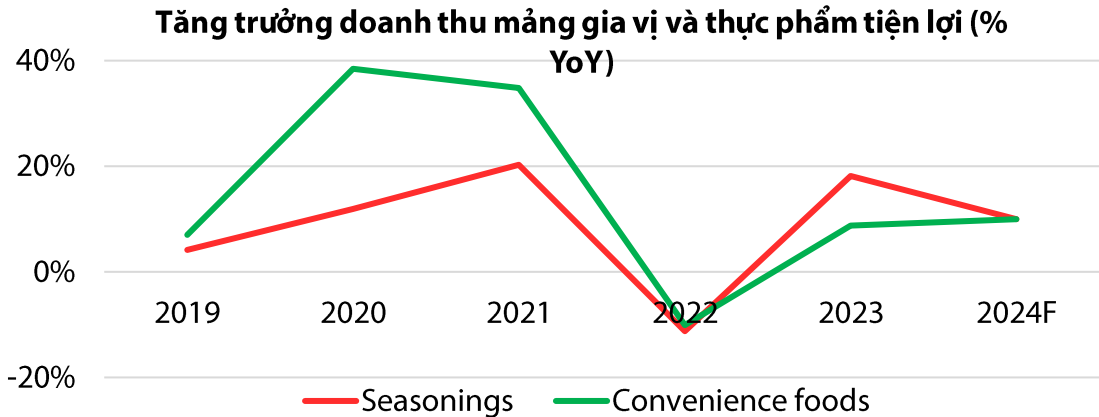
Nguồn: MSN, CTCK Rông Việt

Hình 3: Vonfram tăng giá sẽ thúc đẩy doanh thu của MHT

Product	Low	High	Latest	30-day	60-day	90-day	180-day	360-day
 Ferro-tungsten - 70%min EXW China	Sign in to view	Sign in to view	1.08%	2.83%	3.44%	4.48%	6.36%	7.04%
 Ferro-tungsten - 75%min EXW China	Sign in to view	Sign in to view	0.97%	2.53%	2.99%	3.58%	5.72%	6.57%
 Ferro-tungsten - 75%min FOB China	Sign in to view	Sign in to view	0.00%	-0.64%	0.77%	2.85%	6.27%	7.28%
 Ferro-tungsten - 75%min In warehouse Rotterdam	Sign in to view	Sign in to view	0.00%	-1.70%	-0.65%	1.40%	5.31%	6.16%
 Ferro-tungsten - 75%min FOB Russia	Sign in to view	Sign in to view	0.00%	-1.68%	-0.31%	1.95%	6.03%	7.89%
 Tungsten Ore - WO3 65%min EXW China	Sign in to view	Sign in to view	0.00%	1.99%	2.94%	3.94%	5.89%	7.00%
 Tungsten Ore - WO3 50%min FOB Africa	Sign in to view	Sign in to view	0.00%	0.34%	0.14%	-0.19%	-0.30%	-1.50%
 Tungsten APT - 88.5%min EXW China	Sign in to view	Sign in to view	0.00%	2.43%	3.32%	4.07%	5.48%	6.03%

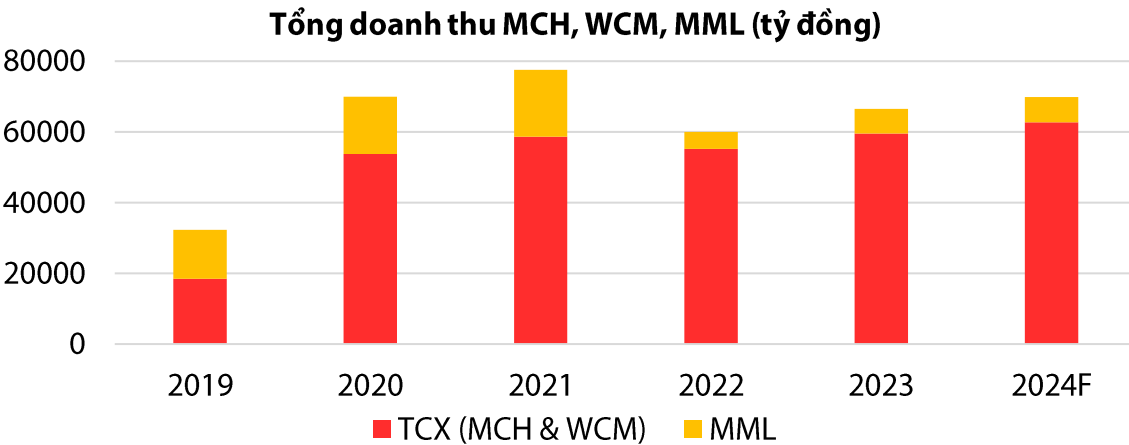
Nguồn: www.asianmetal.com, giá được ghi nhận vào 11/4/2024, CTCK Rông Việt

Hình 2: Doanh thu của MCH hưởng lợi từ sự hồi phục sức mua năm 2024. Dựa vào chiến lược tập trung vào mảng gia vị và thực phẩm tiện lợi, chúng tôi dự đoán rằng hai mảng này sẽ dẫn dắt doanh thu của MCH.



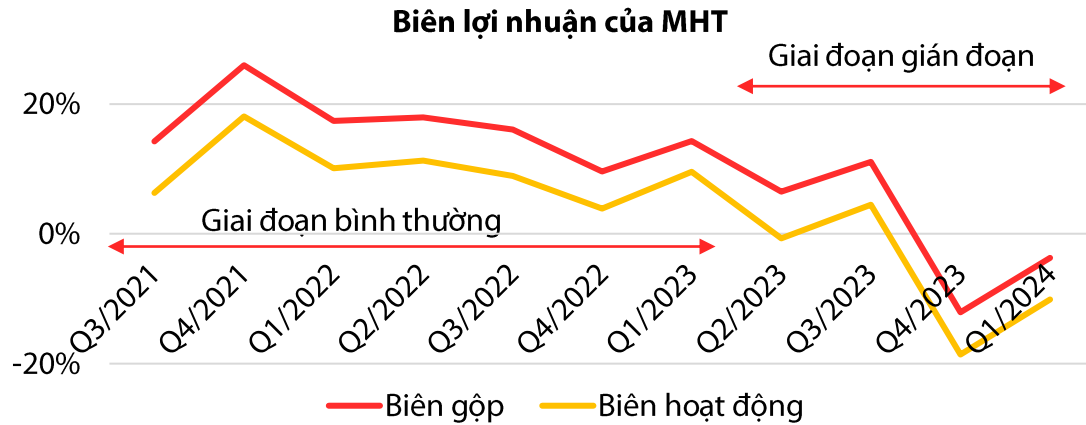
Nguồn: MSN, CTCK Rông Việt; *Seasonings: Gia vị; Convenience foods: Thực phẩm tiện lợi

Hình 4: Các mảng kinh doanh chính của MSN (MCH, WCM, MML) được kỳ vọng sẽ tăng doanh thu trong năm 2024



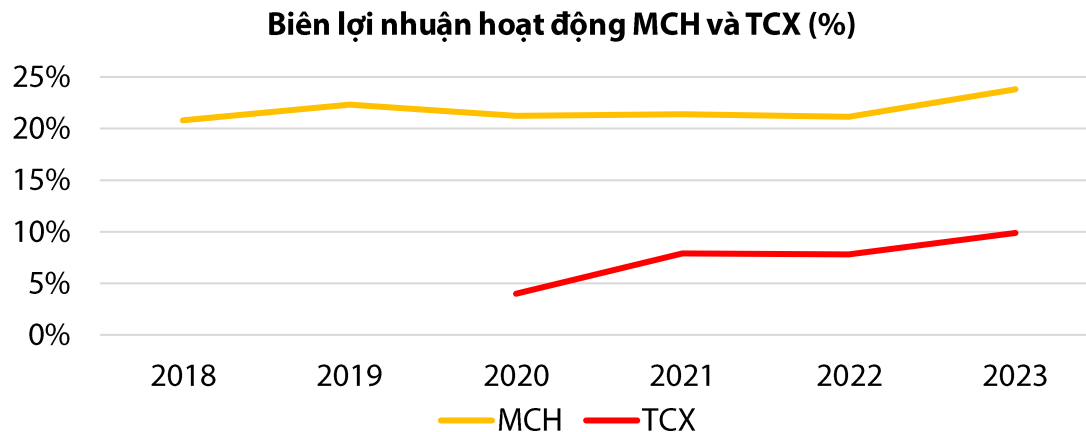
Nguồn: MSN, CTCK Rông Việt

Hình 5: Biên lợi nhuận của MHT được kì vọng sẽ quay về mức bình thường sau khi dịch vụ nổ mìn được tiếp tục



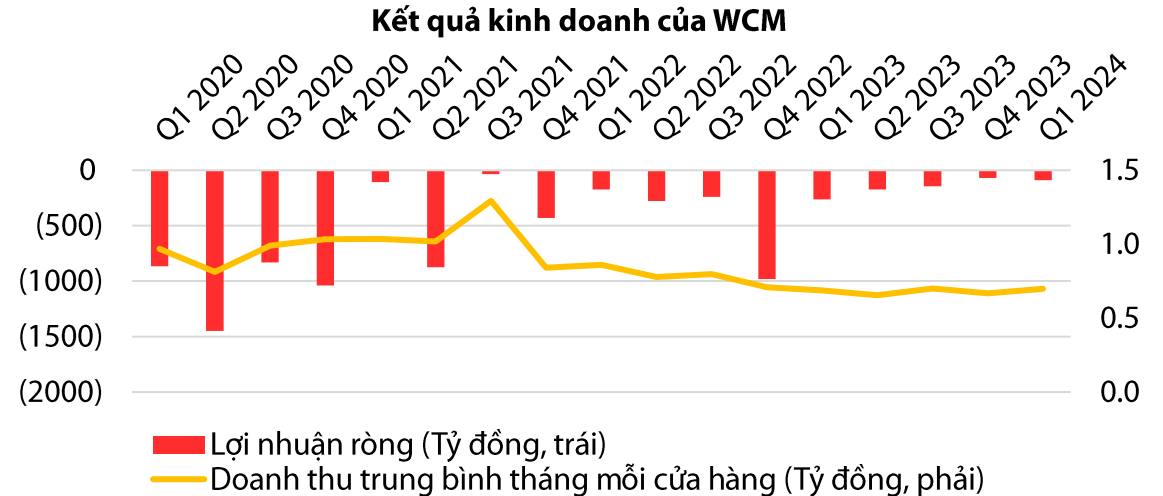
Nguồn: MHT, CTCK Rồng Việt;

Hình 7: Biên lợi nhuận của MCH được kỳ vọng tiếp tục cải thiện nhờ chiến lược cao cấp hóa sản phẩm trong dài hạn, từ đó mở rộng biên lợi nhuận của TCX



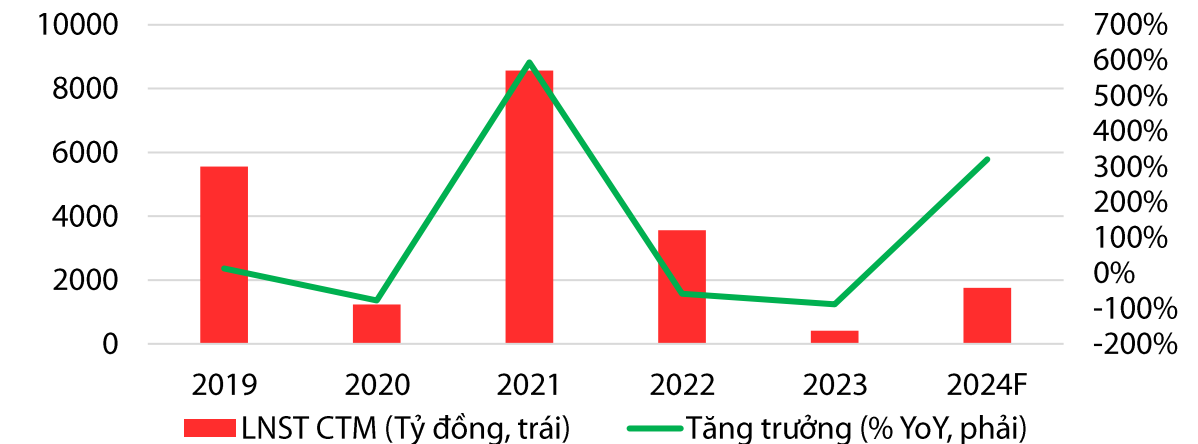
Nguồn: MSN, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Lỗ ròng của WCM đang giảm, cải thiện lợi nhuận của TCX



Nguồn: MSN, CTCK Rồng Việt

Hình 8: LNST công ty mẹ được kỳ vọng tăng 320% so với cùng kỳ trong năm 2024 nhờ kết quả kinh doanh cải thiện



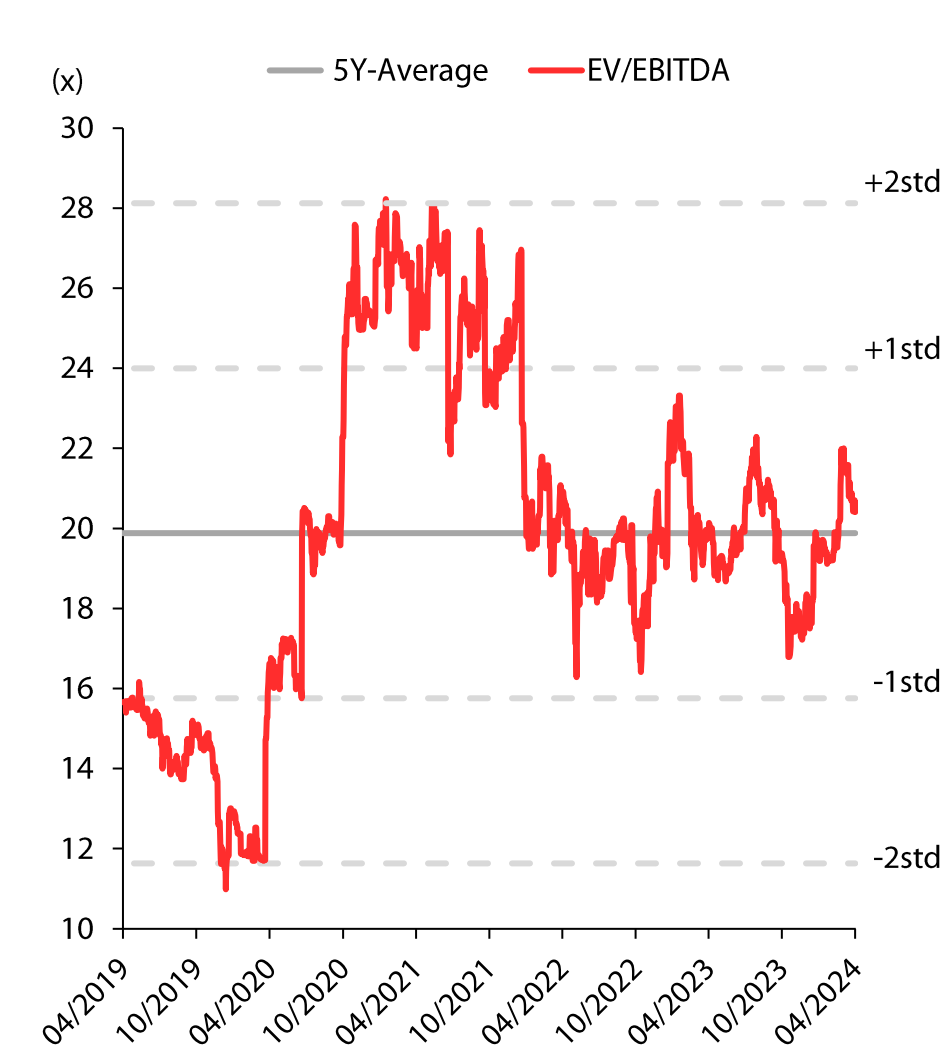
Nguồn: MSN, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: Tóm tắt định giá MSN

Tổng hợp từng phần (SoTP)	FY2024F	Ghi chú
1) Masan Consumer (MCH)		Phương pháp DCF
Giá trị vốn chủ sở hữu	102.065	
Sở hữu của Masan	68,3	
Giá trị vốn chủ sở hữu đóng góp vào Masan Group (A)	69.710	Phương pháp bội số PE với PE mục tiêu 13x
2) Masan MEATLife (MML)		Phương pháp EV/EBITDA
Giá trị vốn chủ sở hữu	10.628	
Sở hữu của Masan	94,9	
Giá trị vốn chủ sở hữu đóng góp vào Masan Group (B)	10.068	Bội số EV/EBITDA mục tiêu = 17x
3) Masan High-tech Materials (MSR/MHT)		Phương pháp EV/EBITDA
Giá trị vốn chủ sở hữu	6.883	
Sở hữu của Masan	86,4	
Giá trị vốn chủ sở hữu đóng góp vào Masan Group (C)	5.947	Bội số EV/EBITDA mục tiêu = 7x
4) WinCommerce (WCM)		Phương pháp P/S
Giá trị vốn chủ sở hữu	41.807	
Sở hữu của Masan	71,5	
Giá trị vốn chủ sở hữu đóng góp vào Masan Group (D)	29.892	P/S mục tiêu = 1.3x
5) Phúc Long Heritage		
Giá trị vốn chủ sở hữu	5.178	
Sở hữu của Masan	85,0	P/E multiple = 10x
Giá trị vốn chủ sở hữu đóng góp vào Masan Group (E)	4.401	
6) Giá trị đầu tư dài hạn		
Techcombank (TCB)	8.670	Phương pháp DCF + P/B
Đầu tư dài hạn khác	945	
Giá trị vốn chủ sở hữu đóng góp vào Masan Group (F)	9.616	
7) Tài sản ròng khác (G)	(7.154)	
Giá trị vốn chủ sở hữu (A) + (B) + (C) + (D) + (E) + (F) + (G)	122.498	
Cổ phiếu lưu hành trên thị trường (triệu cổ phiếu)	1.431	
Giá mục tiêu	85.600	FY2024

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 9: Tỷ lệ EV/EBITDA của MSN đã dao động quanh mức 20.x (±1 std) từ cuối năm 2021 đến nay



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt; *5Y-Average: trung bình 5 năm

MUA: +22%

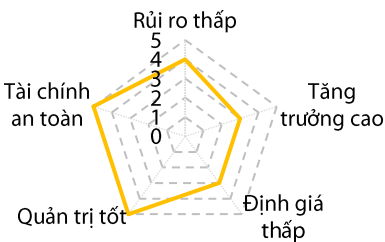
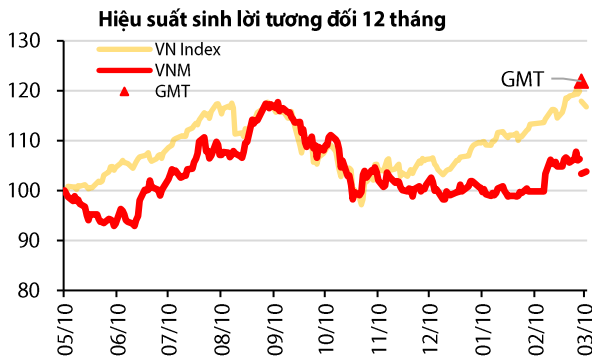
GTT: 67.000

GMT: 81.500

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2023A 2024F 2025F



Ngành	Hàng tiêu dùng
Vốn hóa (tỷ đồng)	138.982
SLCPĐLH (triệu CP)	2.090
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	4.253
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	292
SH NHĐTNN còn lại (%)	48,9
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	63 – 81,2

Doanh thu (tỷ đồng)	60.369	63.065	66.191
LNST (tỷ đồng)	8.874	9.462	10.569
ROA (%)	17,5	18,2	20,5
ROE (%)	29,3	29,4	32,1
EPS (đồng)	3.796	4.075	4.552
GTSS (đồng)	15.166	15.391	15.743
Cổ tức tiền mặt (đồng)	3.850	3.850	3.850
P/E (x)	17,5	16,3	14,6
P/B (x)	4,3	4,3	4,2

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

LNST công ty mẹ năm 2024 sẽ tăng trưởng ở mức cao một con số do chi phí đầu vào giảm

- Doanh thu năm 2024 được kỳ vọng sẽ đạt mức cao nhất lịch sử kể từ khi thành lập sau khi phục hồi trong năm 2023, nhờ sức mua được cải thiện ở cả thị trường trong nước (~85% tổng doanh thu) và toàn cầu (~15% tổng doanh thu). Dựa trên ưu tiên của người tiêu dùng với các sản phẩm giá phải chăng và sự thành công của chiến dịch "tái định vị thương hiệu" của VNM, VNM sẽ có được khách hàng mới, cùng với lượng khách hàng trung thành hiện có, dẫn đến mức tăng trưởng doanh thu +5% YoY năm 2024.
- VNM đã chốt các hợp đồng nguyên liệu nhập khẩu đến tháng 10/2024 ở mức thấp hơn năm trước. Chúng tôi cho rằng giá bột sữa nguyên liệu sẽ giảm trong 2H2024, tạo điều kiện thuận lợi cho VNM tận dụng lợi thế chi phí đầu vào giảm trong cả năm. Đối mặt với làn sóng chi phí bán hàng tăng cao của các nhà sản xuất F&B, chúng tôi tin rằng VNM có đủ khả năng tối ưu hóa tỷ lệ CP BH&QLDN/doanh thu để thúc đẩy lợi nhuận ròng tăng trưởng ở mức độ cao hơn doanh thu.

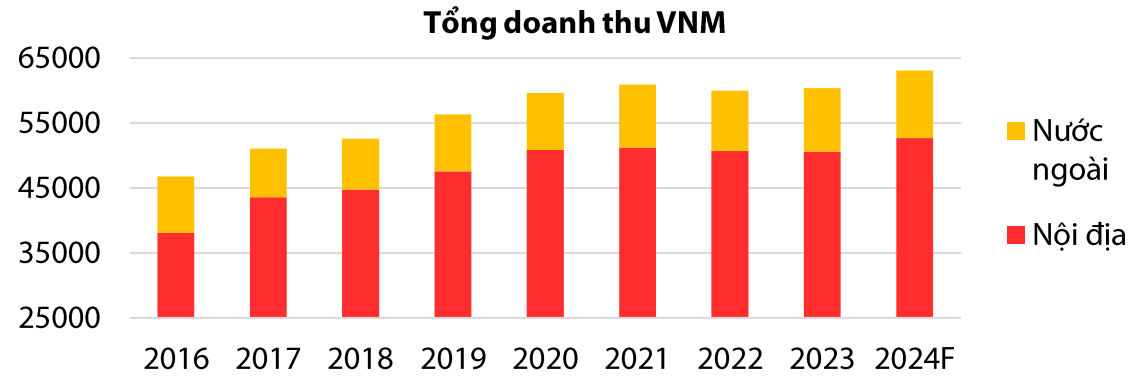
Tỷ suất cổ tức ổn định ở mức cao qua các chu kỳ kinh tế

- VNM có lịch sử duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt cao (>75%) qua các chu kỳ kinh tế. Điều này đến từ dòng tiền mạnh và sức khỏe tài chính tốt của công ty. Chúng tôi tin rằng công ty sẽ tiếp tục duy trì chính sách này trong dài hạn, tạo ra dòng tiền ổn định (tương đương tỷ suất cổ tức bình quân khoảng 5%/năm) cho nhà đầu tư.
- Cổ phiếu VNM đã được giao dịch với biên độ giá hẹp từ năm 2023 đến nay do mức tăng trưởng lợi nhuận khiêm tốn trong giai đoạn 2022 - 2023. Với biên lợi nhuận mở rộng và tăng trưởng thu nhập cao hơn trong năm 2024 - 2025, chúng tôi kỳ vọng hệ số PER của cổ phiếu sẽ quay trở lại mức trung bình 5 năm (18.x).

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

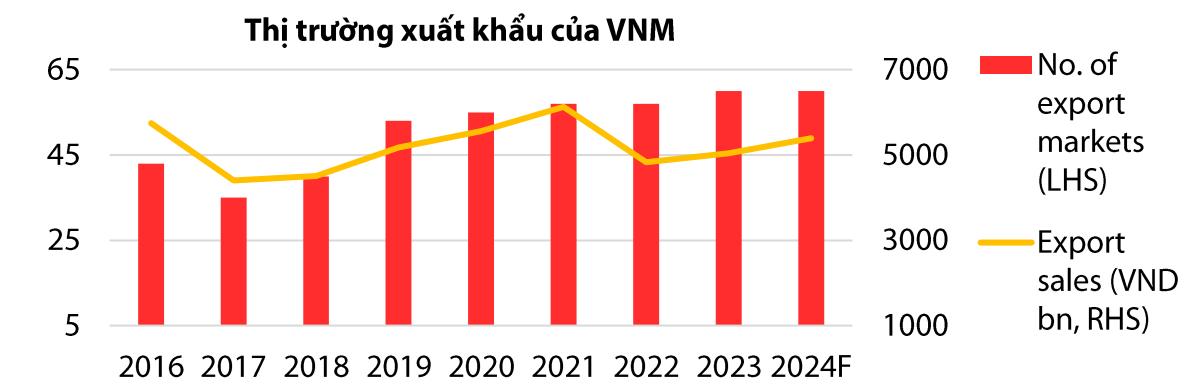
- Việc quản lý chi phí BH&QLDN tốt hơn kỳ vọng, hoặc tiêu thụ sản phẩm của VNM cao hơn kỳ vọng sẽ dẫn đến tăng mức tăng trưởng doanh thu và giảm tỷ lệ SG&A/doanh thu.

Hình 1: Doanh thu năm 2024 kì vọng sẽ hồi phục về mức năm 2021 sau hai năm chậm lại.



Nguồn: VNM, CTCK Rồng Việt

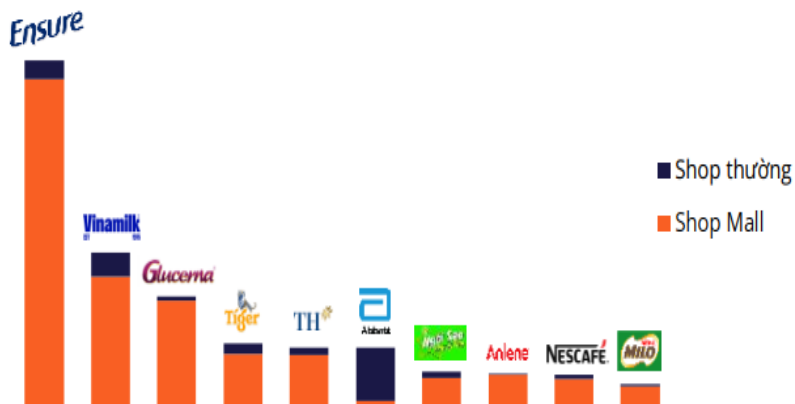
Hình 2: Doanh thu xuất khẩu của VNM đang trên đà tăng trưởng, được thúc đẩy bởi phục hồi kinh tế toàn cầu và số lượng thị trường xuất khẩu ngày càng lớn.



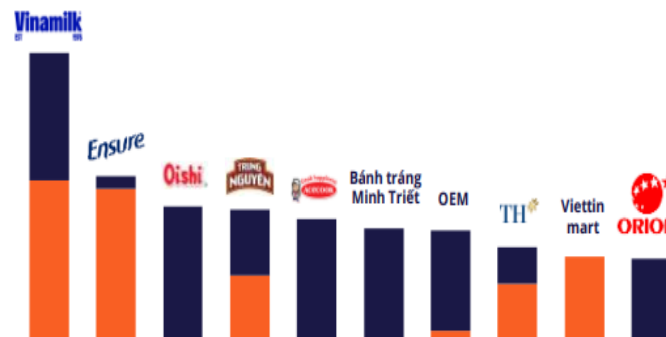
Nguồn: VNM, CTCK Rồng Việt

Hình 3: VNM nằm trong top 10 thương hiệu nước giải khát có doanh thu và sản lượng bán cao nhất trên kênh thương mại điện tử năm 2023. Bên cạnh đó, VNM đã giành lại thị phần ở một số hạng mục vào năm 2023, bao gồm “Ngôi Sao Phương Nam” và “Ridielac”. Chúng tôi tin rằng đây là những tín hiệu tích cực khẳng định sự thành công của chiến lược “tái định vị thương hiệu” của công ty.

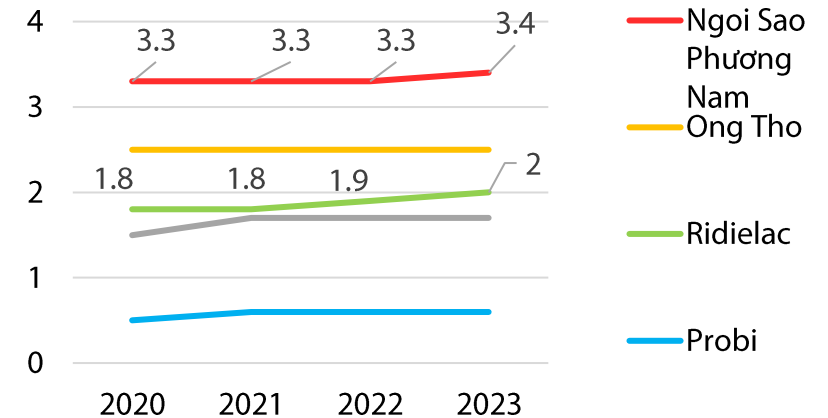
Top 10 hàng doanh thu cao nhất



Top 10 hãng sản lượng bán cao nhất

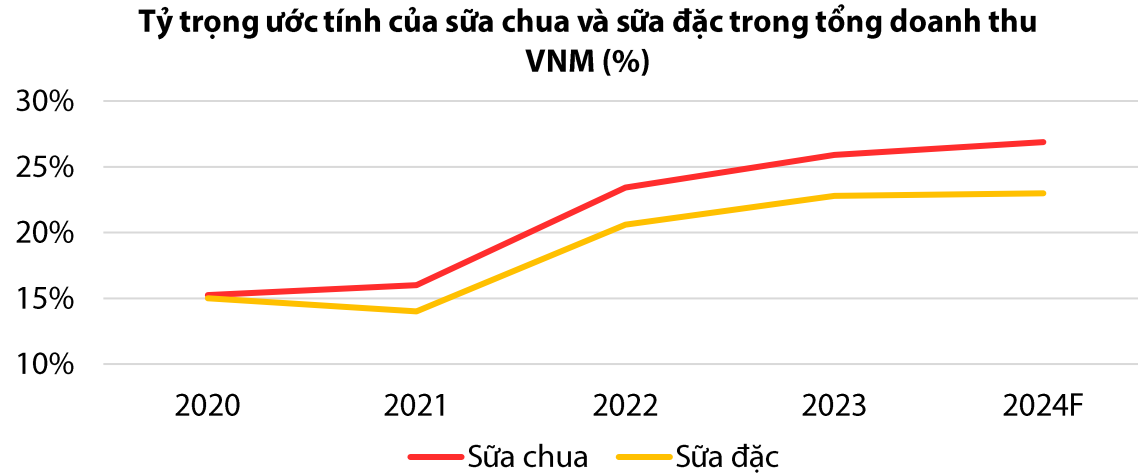


Thị phần của một số thương hiệu của VNM(%)



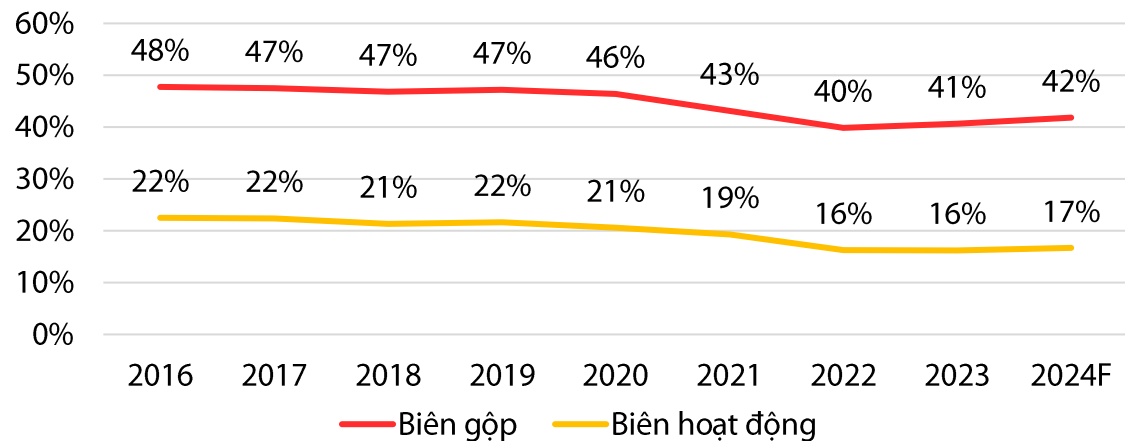
Nguồn: metric.vn, Euromonitor, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Biên lợi nhuận gộp của VNM sẽ tiếp tục cải thiện nhờ chi phí đầu vào giảm và sự đóng góp cao hơn của các sản phẩm có biên lợi nhuận cao (ví dụ: sữa chua, sữa đặc và sữa bột).



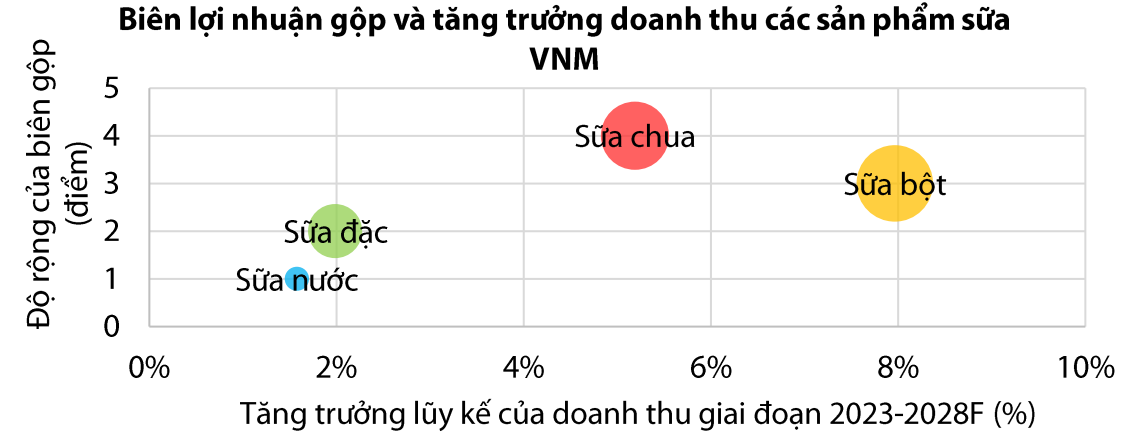
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 6: Biên lợi nhuận gộp cải thiện sẽ bù đắp cho tỷ lệ SG&A/doanh thu tăng.



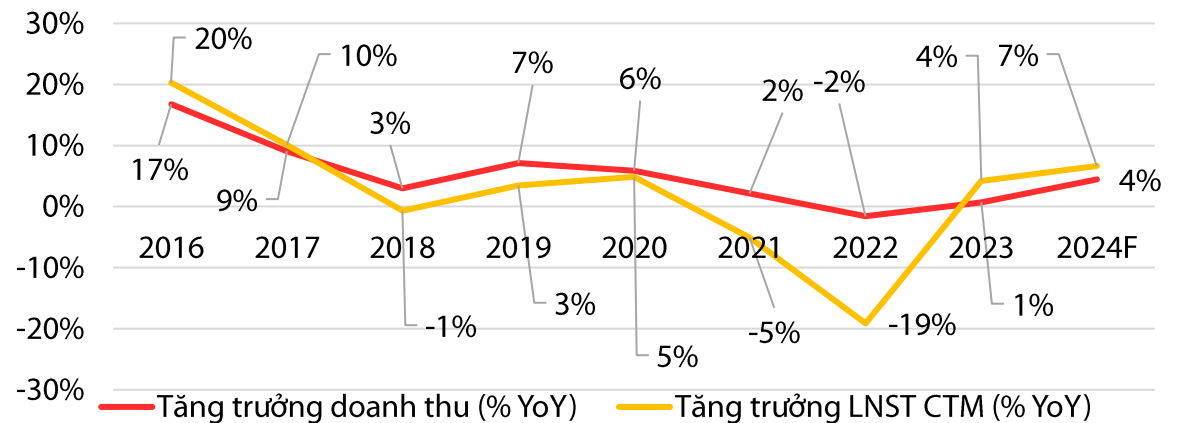
Nguồn: VNM, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Sự tăng trưởng doanh thu sữa chua đi theo xu hướng sử dụng sản phẩm bổ sung sức khỏe, trong khi doanh thu sữa bột sẽ tăng nhờ mức thấp của năm 2023.



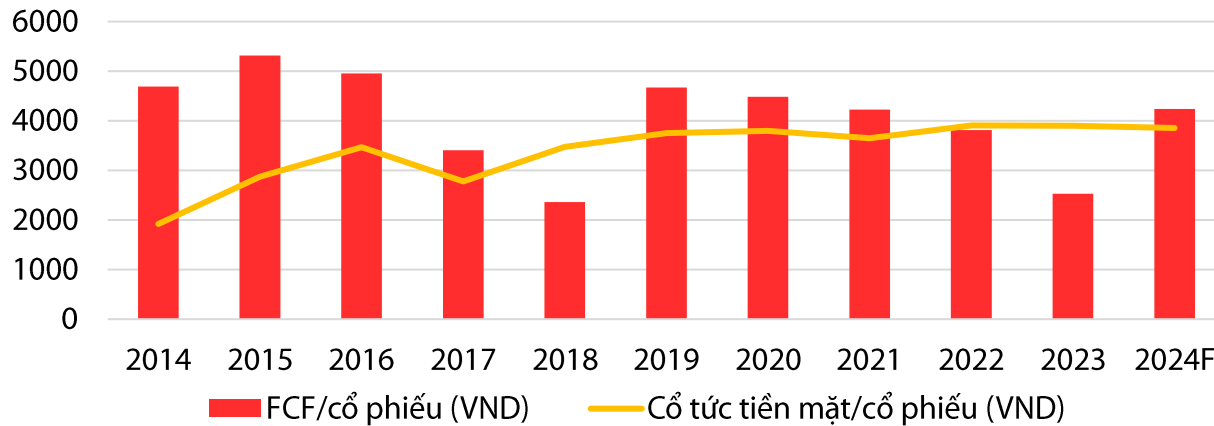
Nguồn: CTCK Rồng Việt. Chúng tôi xếp hạng mức độ biên lợi nhuận gộp từ 1 đến 5 điểm, tương ứng với biên lợi nhuận gộp từ nhỏ nhất đến cao nhất. Tăng trưởng doanh thu năm 2024F là kích thước bóng bóng.

Hình 7: LNST công ty mẹ 2024 sẽ tăng trưởng với tốc độ cao hơn năm 2023.



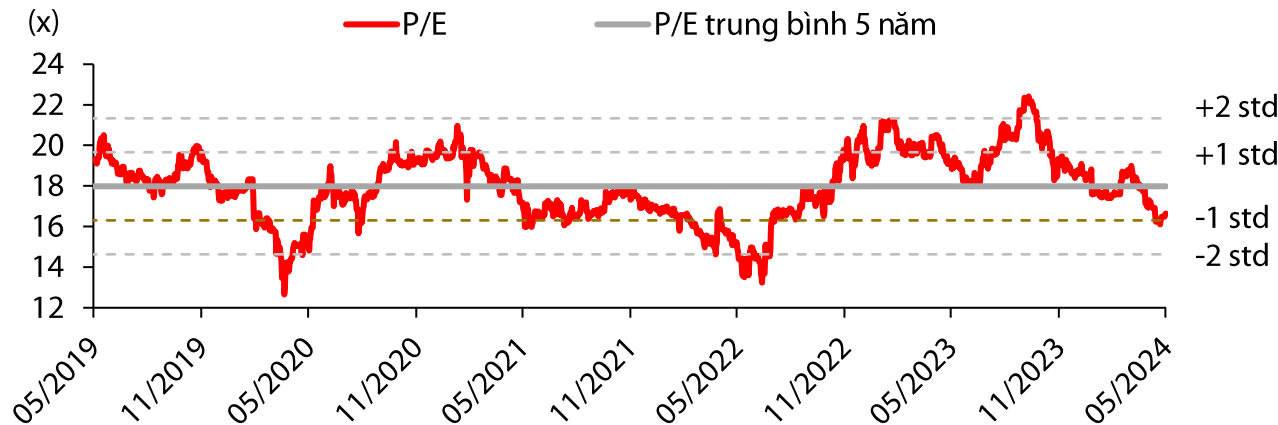
Nguồn: VNM, CTCK Rồng Việt

Hình 8: VNM duy trì tỷ lệ FCF/cổ phiếu ở mức trung bình trên 4.000 đồng trong xuyên suốt giai đoạn trước Covid 19, Covid 19 và hậu Covid 19, cho thấy khả năng VNM trả cổ tức bằng tiền mặt bình quân khoảng 3.800 đồng/cổ phiếu mỗi năm trong chu kỳ kinh tế.



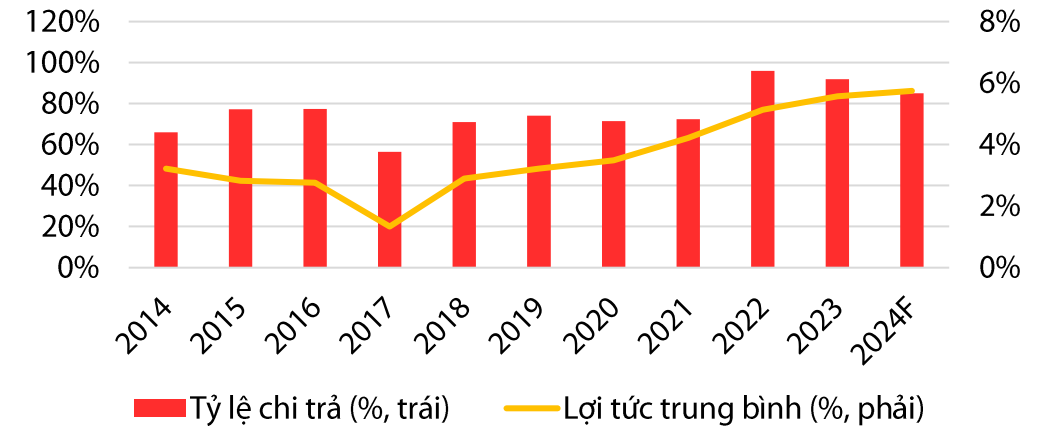
Nguồn: VNM, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Do mức tăng trưởng lợi nhuận khiêm tốn trong năm 2023, VNM đã giao dịch ở mức PER lịch sử 17,x (thấp hơn mức PER trung bình 5 năm 18,x) kể từ những tháng cuối năm 2023 cho đến nay.

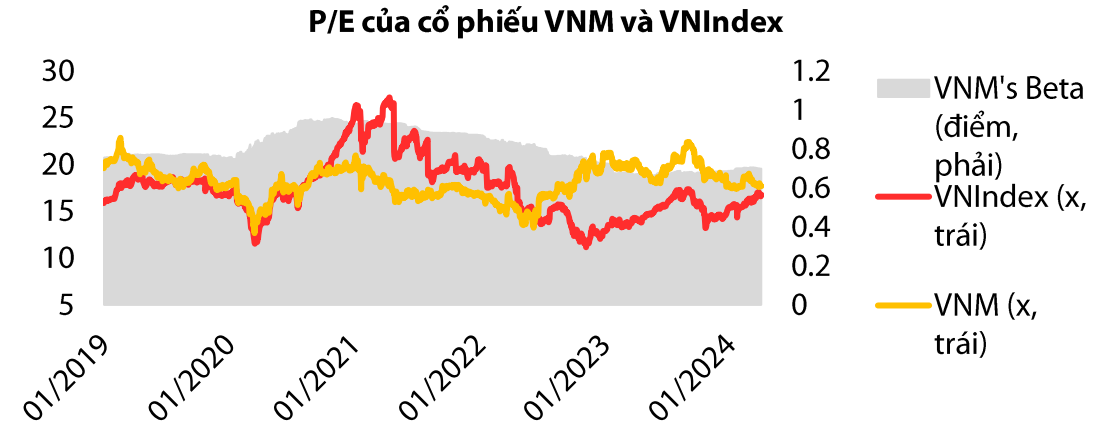


Nguồn: VNM, CTCK Rồng Việt

Hình 9: VNM có lịch sử duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt cao (>75%), tạo ra dòng lợi nhuận ổn định (tương đương tỷ suất cổ tức trung bình khoảng 5%/năm) cho nhà đầu tư.



Nguồn: VNM, CTCK Rồng Việt



TÍCH LŨY: +14%

GTT: 49.000

GMT: 55.800

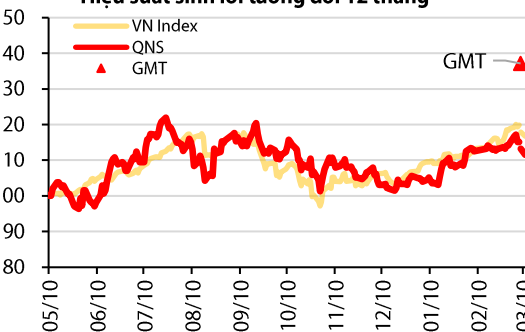
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	Hàng tiêu dùng
Vốn hóa (tỷ đồng)	17.149
SLCPĐLH (triệu CP)	357
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	693
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	32
SH NHĐTNN còn lại (%)	33,8
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	42,6 – 55

TÀI CHÍNH

	2023A	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	10.230	11.194	10.802
LNST (tỷ đồng)	2.189	2.194	1.924
ROA (%)	19,6	17,0	14,4
ROE (%)	27,3	23,0	19,1
EPS (đồng)	6.254	7.132	6.254
GTSS (đồng)	24.056	31.620	33.375
Cổ tức tiền mặt (đồng)	4.000	4.000	4.000
P/E (x)	6,9	6,0	6,9
P/B (x)	1,7	1,3	1,2

Hiệu suất sinh lời tương đối 12 tháng



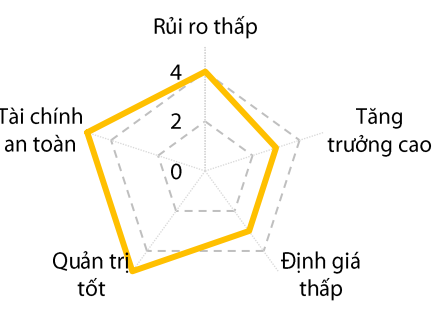
Rủi ro thấp

Tài chính an toàn

Tăng trưởng cao

Định giá thấp

Quản trị tốt



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Giá đường bình quân năm 2024 được kì vọng sẽ giao dịch ở mức cao hơn năm 2023, góp phần vào tăng trưởng doanh thu mảng đường

- Giá đường được kì vọng sẽ duy trì ở mức cao trong 1H2024. Dựa trên điều này, chúng tôi ước tính giá bán đầu ra trung bình (ASP) của mảng đường QNS vào năm 2024 sẽ cao hơn 9% so với năm 2023.
- QNS có kế hoạch nâng cấp công suất thiết kế của nhà máy đường An Khê (đường RS) thêm 39% trong năm 2024. Dựa trên góc nhìn thận trọng, chúng tôi dự đoán công suất sản xuất sẽ tăng thêm 20% vào năm 2024, sau đó là 14% vào năm 2025. Với sản lượng sản xuất ngày càng lớn, chúng tôi tin rằng QNS sẽ tận dụng được lợi thế từ việc giá đường tăng vào năm 2024, dẫn đến doanh thu tăng trưởng dương so với cùng kỳ năm ngoái.

Phân khúc sữa đậu nành được dự báo sẽ tăng cả về giá bán đầu ra trung bình (ASP) và sản lượng trong năm 2024

- Theo Euromonitor, mức độ phổ biến của các sản phẩm sữa từ thực vật tiếp tục tăng trưởng, dù với tốc độ chậm, trong ngành sữa nước Việt Nam. Cùng với các chiến lược tiếp thị và dự án ra mắt sản phẩm mới (thực phẩm từ thực vật) của QNS, được hỗ trợ bởi sự phục hồi kinh tế, chúng tôi tin rằng sản lượng bán sẽ phục hồi trong năm 2024 sau khi giảm 9% so với cùng kỳ trong năm 2023. Trong năm 2024, QNS sẽ đẩy doanh số sản phẩm cao cấp “Fami Green Soy” có giá dự kiến cao hơn sản phẩm truyền thống (Fami) từ 20-30%. Dù chúng tôi dự báo sản phẩm này sẽ chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu doanh thu sữa đậu nành của QNS, nó vẫn giúp nâng cao giá bán đầu ra trung bình của mảng sữa đậu nành lên cao hơn năm 2023.

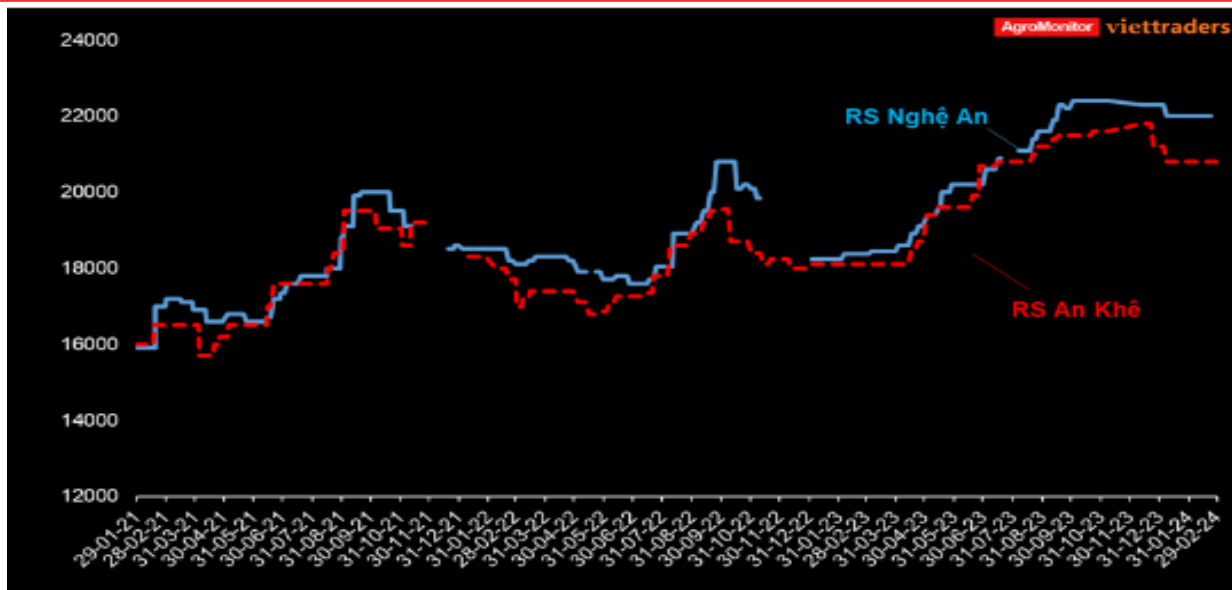
Bảng cân đối kế toán lành mạnh với cổ tức tiền mặt cao

- QNS có lịch sử áp dụng chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt cao nhờ bảng cân đối kế toán lành mạnh (tỷ lệ tổng nợ/tổng tài sản ổn định 18-20% mỗi năm) và dòng tiền mạnh (FCF trung bình 5 năm/cổ phiếu đạt 4.521 đồng). Tỷ lệ chi trả trung bình 5 năm đạt 60%.
- Với kỳ vọng rằng công ty có thể giữ mức EPS cao trong năm 2024-2028 (trung bình 6.595 đồng/cổ phiếu), chúng tôi dự đoán QNS sẽ duy trì chính sách cổ tức bằng tiền mặt ít nhất 40%/mệnh giá trong 5 năm tới, tương đương tỷ lệ chi trả 67%. Tính trên giá cổ phiếu hiện tại là 49.000 đồng, tỷ suất cổ tức tương đương là 8% trong năm 2024.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

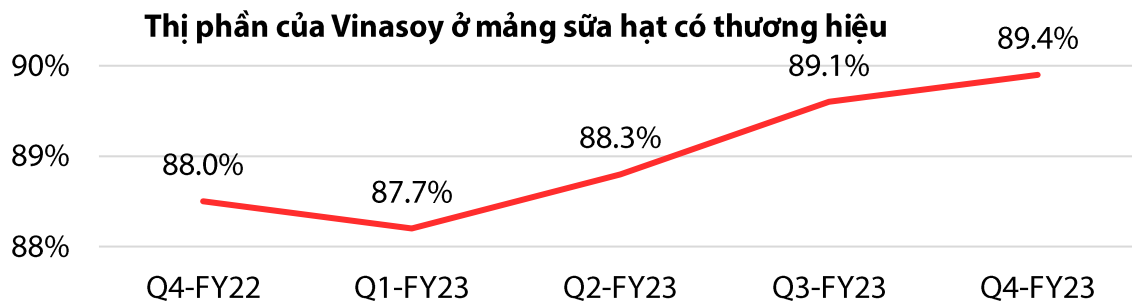
Giá đường sẽ được giao dịch ở mức cao tương tự như 1H2024 trong 2H2024, dẫn đến doanh thu cao hơn dự kiến.

Hình 1: Giá đường RS nội địa đang được giao dịch ở mức cao hơn năm ngoái vào đầu năm 2024, được kì vọng sẽ duy trì ở mức này trong suốt 1H2024 (đơn vị: đồng/kg).



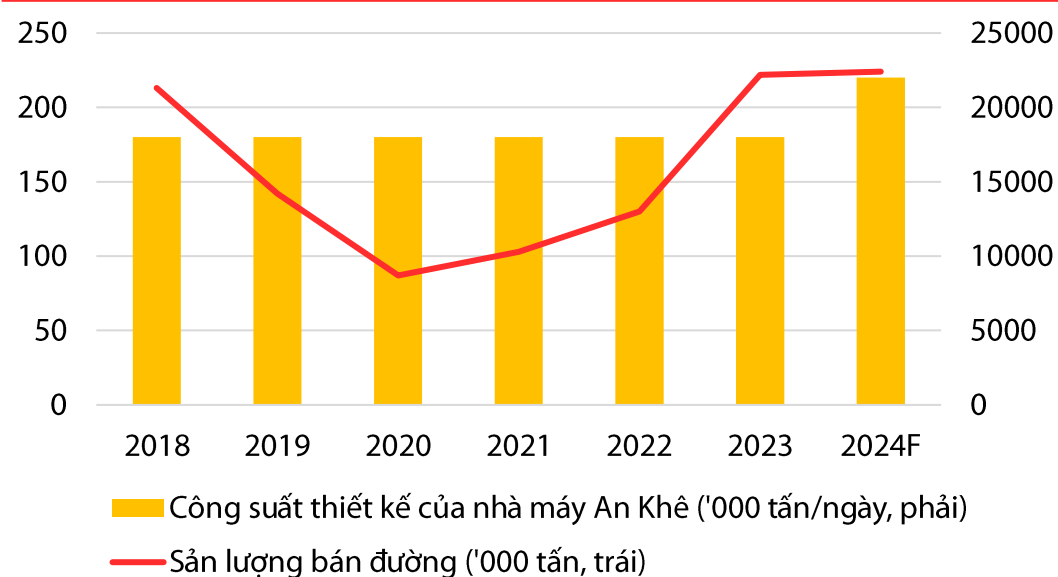
Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

Hình 3: QNS đã giành lại thị phần ở mảng sữa đậu nành kể từ Quý 1 2023. Thêm vào đó, chúng tôi kỳ vọng QNS sẽ thu hút thêm một số khách hàng mới từ thị trường “sữa đậu nành tự làm” nhờ độ phủ sóng ngày càng lớn.



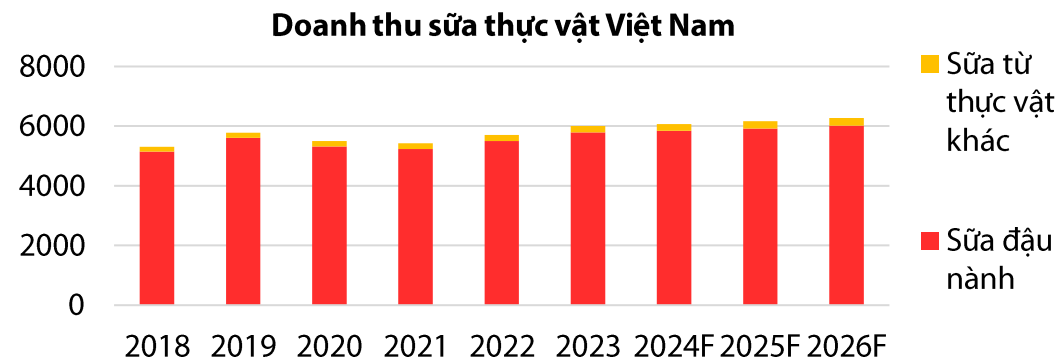
Nguồn: QNS, CTCK Rồng Việt

Hình 2: QNS dự kiến nâng cấp công suất thiết kế của nhà máy đường An Khê vào năm 2024 để tăng nguồn cung đường Việt Nam



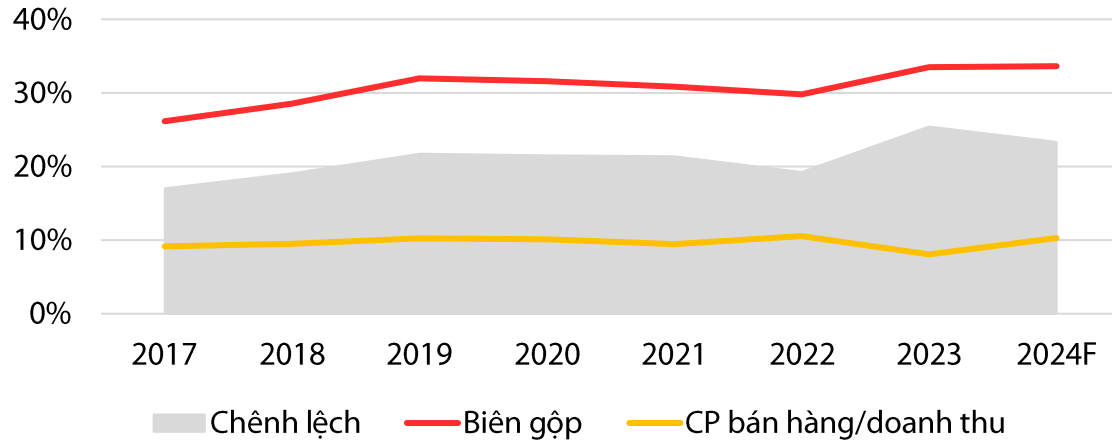
Nguồn: QNS, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Mức độ phổ biến của các sản phẩm sữa từ thực vật được kì vọng sẽ tiếp tục tăng tại thị trường Việt Nam (tỷ đồng)



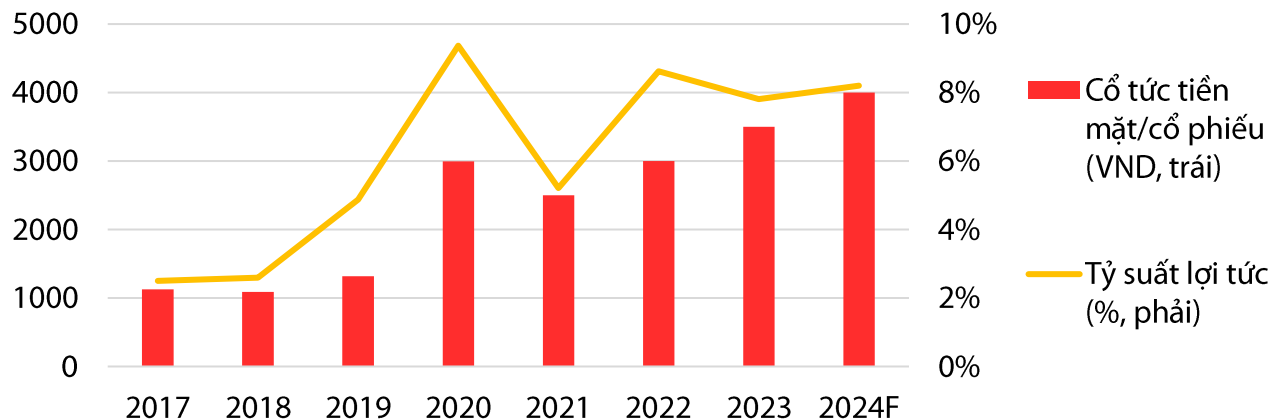
Nguồn: Euromonitor, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Biên gộp sẽ tiếp tục mở rộng do giá bán đường đầu ra cao và giá đậu nành giảm so với cùng kỳ, bù đắp vào sự tăng cao tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu



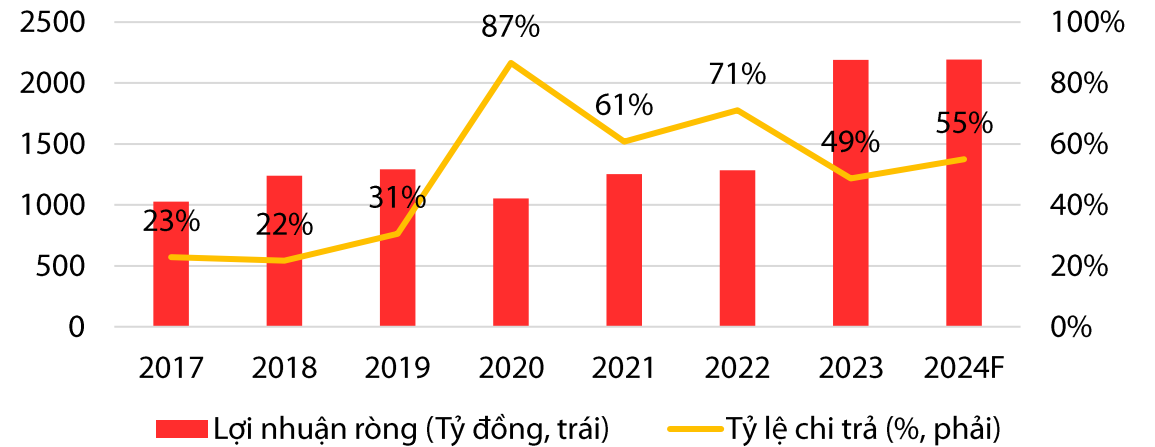
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 7: QNS trả cổ tức tiền mặt trên cổ phiếu nhất kể từ khi thành lập nhờ lợi nhuận ròng cao năm 2023, tăng niềm tin của nhà đầu tư vào cổ phiếu QNS



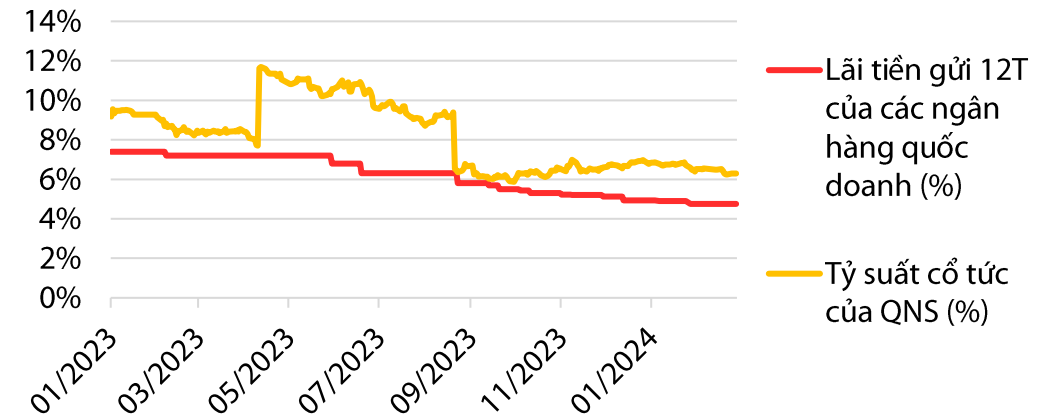
Nguồn: QNS, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Chúng tôi kỳ vọng QNS sẽ tiếp tục trả cổ tức bằng tiền mặt trên mỗi cổ phiếu ở mức cao trong giai đoạn 2024-25 nhờ LNST công ty mẹ cao trong giai đoạn 2023 – 24



Nguồn: QNS, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Tỷ suất cổ tức của QNS đã vượt lãi suất tiền gửi 12 tháng



Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, CTCK Rồng Việt