

CTCP DỊCH VỤ HÀNG HÓA SÀI GÒN (SCS) – CẬP NHẬT

Giá thị trường

VND155.500

Giá mục tiêu

VND200.800

Tỷ suất cổ tức

3,87%

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Ngành

Công nghiệp

Ngày 25/01/2022

Triển vọng ngắn hạn: Tích cực

Triển vọng dài hạn: Tích cực

Định giá: Tích cực

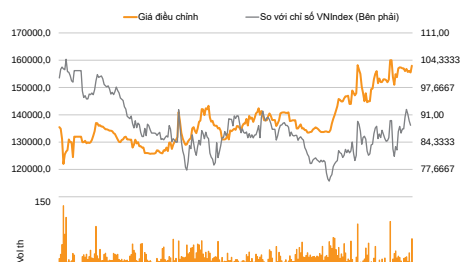
Consensus*: Mua:6 Giữ:2 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 20,9%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Tăng EPS 2022-24 thêm 4,8 – 6,3%.

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	160.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	122.000
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	3.146tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	7.891
Free float (%)	42
P/E trượt (x)	14,2
P/B hiện tại (x)	6,41

Cơ cấu sở hữu

CTCP Gemadept	32,0%
TCT Cảng Hàng không Việt Nam	13,0%
Công ty TNHH Sửa chữa Bảo dưỡng máy bay 41	12,5%
Khác	42,5%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Tiến Dũng

dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Triển vọng tươi sáng nhờ tăng giá cước

- Trong Q4/21, lợi nhuận (LN) ròng SCS tăng 23,7% svck. LN ròng 2021 tăng 21,6% svck, hoàn thành 96,1% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi tăng dự phóng EPS 2022-24 thêm 4,8-6,3% nhờ kỳ vọng giá cước cao hơn.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 200.800 VND/cp.

KQKD Q4/21 vượt trội bất chấp khó khăn toàn ngành

Sau khi ghi nhận tăng trưởng sản lượng âm trong Q3/21 do dịch bệnh bùng phát mạnh, sản lượng hàng hóa của SCS đã phục hồi và ghi nhận tăng trưởng tốt với mức tăng 8,1% svck trong Q4/21 với đóng góp chủ yếu từ hàng hóa quốc tế (+22,9% svck). Giá cước trung bình trong Q4/21 tăng 13,7% svck do SCS áp mức giá cước mới với mức tăng tương đối trong tháng 5/2021, đồng thời SCS cũng đã gia hạn hợp đồng với các hãng hàng không và tăng giá dịch vụ thêm ít nhất 10% so với trước. Chi phí quản lý doanh nghiệp trong Q4/21 tăng mạnh 64,8% svck do phát sinh chi phí để phòng chống dịch bệnh. Tổng hợp lại, LN ròng Q4/21 tăng 23,7% svck đạt 159 tỷ đồng bất chấp khó khăn của toàn ngành.

Trong cả năm 2021, sản lượng hàng hóa của SCS tăng 8,5% svck trong khi giá dịch vụ trung bình tăng 9,9% svck. SCS ghi nhận doanh thu tăng 21,1% svck và LN ròng tăng 21,6% svck, hoàn thành 96,1% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Chúng tôi kỳ vọng giá cước dịch vụ sẽ tăng giai đoạn 2022-24

Chúng tôi nhận thấy các cảng hàng hóa hàng không của Việt Nam đang đối mặt với tình trạng thiếu công suất do không gian bị hạn chế, đặc biệt ở các sân bay trọng điểm. Ở sân bay Tân Sơn Nhất, SCS là cảng hàng hóa duy nhất có dự địa để mở rộng công suất (khả năng tăng thêm 75% công suất hiện tại). SCS sẽ tiếp tục gia hạn hợp đồng với các hãng hàng không, và chúng tôi cho rằng công ty có vị thế đàm phán tốt nhờ khả năng tăng công suất duy nhất tại Tân Sơn Nhất, do đó chúng tôi kỳ vọng giá dịch vụ trung bình của SCS có thể tăng trung bình 3,5%/năm giai đoạn 2022-24 từ mức cơ sở cao trong năm 2021.

Duy trì khuyến nghị khả quan với giá mục tiêu 200.800 VND/cp

Chúng tôi tăng giá mục tiêu cho SCS thêm 17,6% do (1) chúng tôi chuyển định giá DCF sang năm 2022, và (2) chúng tôi tăng dự phóng EPS 2022-24 thêm 4,8-6,3% so với dự phóng trước nhờ khả năng tăng phí dịch vụ. Rủi ro tăng giá gồm sản lượng hàng hóa cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá gồm những bất định đến từ dịch bệnh có thể ảnh hưởng giao thông hàng không. Tiềm năng tăng giá gồm: (1) SCS được chấp nhận đầu tư cảng hàng hóa hàng không tại sân bay Long Thành, và (2) dự án M&A phê duyệt và được công bố.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	693	839	979	1.144
Tăng trưởng DT thuần	(7,4%)	21,1%	16,7%	16,8%
Biên lợi nhuận gộp	77,6%	77,7%	80,9%	78,0%
Biên EBITDA	79,8%	78,7%	83,2%	84,0%
LN ròng (tỷ)	464	565	711	749
Tăng trưởng LN ròng	(7,5%)	21,6%	25,9%	5,4%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(7,5%)	21,5%	25,9%	5,4%
EPS cơ bản	9.152	11.127	14.006	14.757
EPS điều chỉnh	9.152	11.127	14.006	14.757
BVPS	20.016	24.640	32.479	40.006
ROAE	46,0%	49,8%	49,0%	40,7%

Nguồn: VND RESEARCH

TRIỂN VỌNG TƯƠNG SÁNG NHỜ TĂNG GIÁ CƯỚC

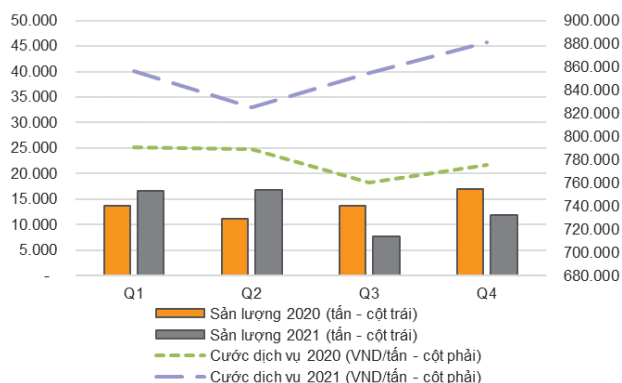
KQKD Q4/21 vượt trội bất chấp khó khăn toàn ngành

Sau khi ghi nhận tăng trưởng sản lượng âm trong Q3/21 do dịch bệnh bùng phát mạnh, sản lượng hàng hóa của SCS đã phục hồi và ghi nhận tăng trưởng tốt với mức tăng 8,1% svck trong Q4/21 với đóng góp chủ yếu từ hàng hóa quốc tế:

- Sản lượng hàng hóa quốc tế tăng 22,9% svck nhờ nhu cầu vận chuyển hàng hóa tăng cao vào cuối năm.
- Sản lượng hàng hóa nội địa sụt giảm 30,2% svck do số lượng chuyến bay nội địa giảm 63,2% svck. Tuy nhiên, mức giảm này được bù đắp bởi sản lượng hàng hóa quốc tế do sản lượng hàng nội địa chỉ chiếm 20% tổng sản lượng hàng hóa.

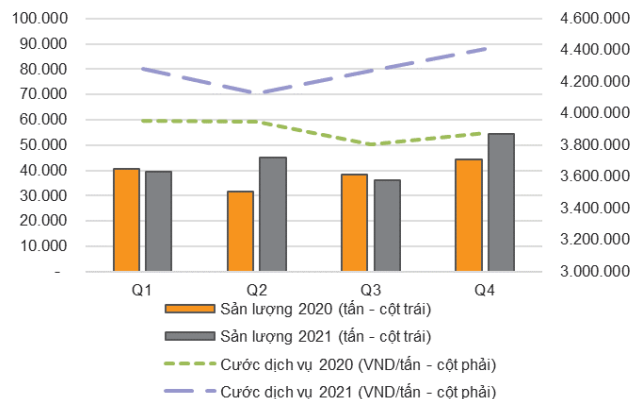
Hơn nữa, giá dịch vụ trung bình Q4/21 tăng 13,7% svck do SCS áp mức giá cước mới với mức tăng tương đối trong tháng 5/2021, đồng thời SCS cũng đã gia hạn hợp đồng với các hãng hàng không và tăng giá dịch vụ thêm ít nhất 10% so với trước. Mức tăng ở cả sản lượng và giá dịch vụ giúp doanh thu SCS tăng 33,0% svck trong Q4/21. Chi phí quản lý doanh nghiệp Q4/21 tăng mạnh 64,8% svck do phát sinh chi phí để phòng chống dịch bệnh. Tổng hợp lại, LN ròng Q4/21 tăng 23,7% svck đạt 159 tỷ đồng bất chấp khó khăn của toàn ngành.

Hình 1: Sản lượng hàng hóa nội địa của SCS theo quý 2020-2021



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 2: Sản lượng hàng hóa quốc tế của SCS theo quý 2020-2021



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Trong cả năm 2021, sản lượng hàng hóa của SCS tăng 8,5% svck trong đó sản lượng hàng nội địa giảm 4,5% svck trong khi sản lượng hàng quốc tế tăng 13,2% svck. Giá dịch vụ trung bình 2021 của SCS tăng 9,9% svck trong bối cảnh giá cước đường biển tăng mạnh khiến giá cước đường không trở nên hấp dẫn. Sản lượng và giá dịch vụ đều tăng đã giúp doanh thu 2021 của SCS tăng 21,1% svck. Biên LN gộp hầu như không đổi so với năm ngoái. LN ròng 2021 của SCS tăng mạnh 21,6% svck đạt 565 tỷ đồng, hoàn thành 96,1% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Hình 3: KQKD Q4/21 của SCS

Đơn vị: tỷ đồng	Q4/21	Q4/20	%svck	2021	2020	%svck	sv dự phóng Nhận xét
Tổng sản lượng (tấn)	66.197	61.227	8,1%	227.940	210.111	8,5%	92,3%
- Hàng hóa nội địa (tấn)	11.907	17.048	-30,2%	53.099	55.623	-4,5%	79,7%
- Hàng hóa quốc tế (tấn)	54.290	44.179	22,9%	174.841	154.488	13,2%	96,9%
Phí nội địa (VND/tấn)	881.609	775.551	13,7%	855.719	778.488	9,9%	104,7%
Phí quốc tế (VND/tấn)	4.408.044	3.877.756	13,7%	4.278.597	3.892.439	9,9%	104,7%
Doanh thu	263	197	33,0%	839	693	21,1%	99,4%
- Dịch vụ hàng hóa	250	185	35,4%	790	645	22,6%	99,8%
- Cho thuê sân đỗ	0,3	0,6	-58,0%	1,2	0,9	32,2%	47,1%
- Cho thuê văn phòng	12	12	1,9%	46	46	1,3%	97,3%
- Khác	0,5	0,4	26,5%	1,4	1,5	-9,2%	78,7%
Lợi nhuận gộp	193	151	28,5%	652	538	21,3%	97,1%
Biên LNG	73,6%	76,2%	-2,6 điểm%	77,7%	77,6%	+0,1 điểm%	-1,9 điểm%
- Biên dịch vụ hàng hóa	73,6%	76,3%	-2,7 điểm%	78,0%	78,0%	+0,0 điểm%	-1,9 điểm%
CPBH&CPQLDN	33	20	64,8%	78	65	21,0%	105,1%
Doanh thu tài chính	10	8	29,6%	35	29	20,2%	94,8%
Chi phí tài chính	0,1	0,4	-86,1%	0,5	0,7	-25,4%	48,0%
LN ròng	159	129	23,7%	565	464	21,6%	96,1%

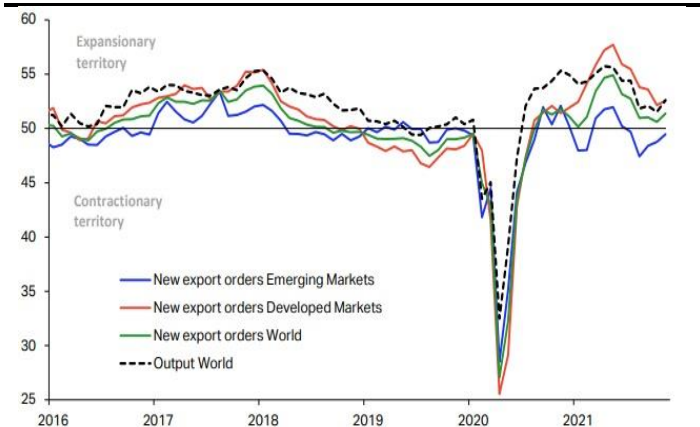
Chi phí QLDN Q4/21 tăng 64,8% svck do phát sinh chi phí để phòng dịch.
Phù hợp với dự phóng của chúng tôi.

Vận chuyển hàng hóa đường không sẽ duy trì triển vọng tốt sau đại dịch

Sau đại dịch, chúng tôi kỳ vọng thị trường vận chuyển hàng hóa hàng không sẽ duy trì triển vọng tốt nhờ:

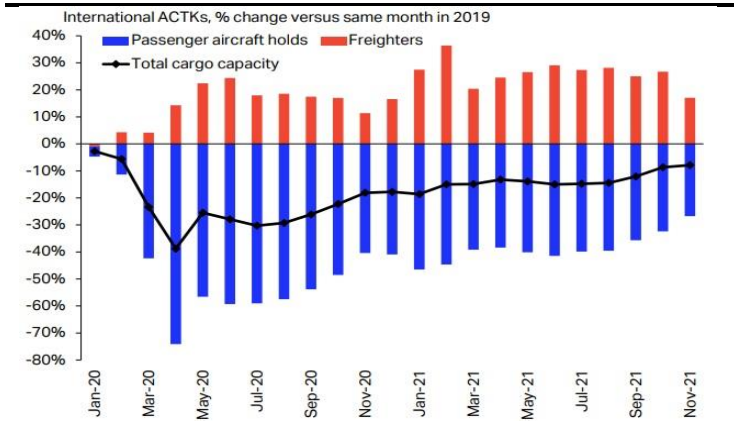
- Ở phía cầu, lượng đơn hàng xuất khẩu mới, sau khi suy giảm trong Q2/21, đã tăng trở lại gần đây ở cả thị trường mới nổi và thị trường phát triển. Hơn nữa, số ca Covid-19 tăng mạnh gần đây ở các nước phát triển khiến nhu cầu nhập khẩu đồ bảo hộ y tế tăng mạnh, vốn thường được vận chuyển bằng đường không. Ngoài ra, các nhà sản xuất lớn bao gồm Mỹ, Trung Quốc và Châu Âu đang phục hồi. Chỉ số hàng tồn kho trên doanh thu của Mỹ đi ngang ở mức thấp kể từ tháng 7/2021 cho thấy chu kỳ tái sản xuất lớn còn nhiều dư địa. Tình trạng thiếu hụt năng lượng ở Trung Quốc và Châu Âu cũng đang được giải tỏa kể từ tháng 12/2021 cũng sẽ giúp tăng sản xuất ở các khu vực này. Các yếu tố này sẽ giúp tăng sản lượng hàng hóa đường không trong trung hạn.

Hình 4: Đơn xuất khẩu phục hồi hỗ trợ cho thị trường hàng hóa đường không



Nguồn: Markit

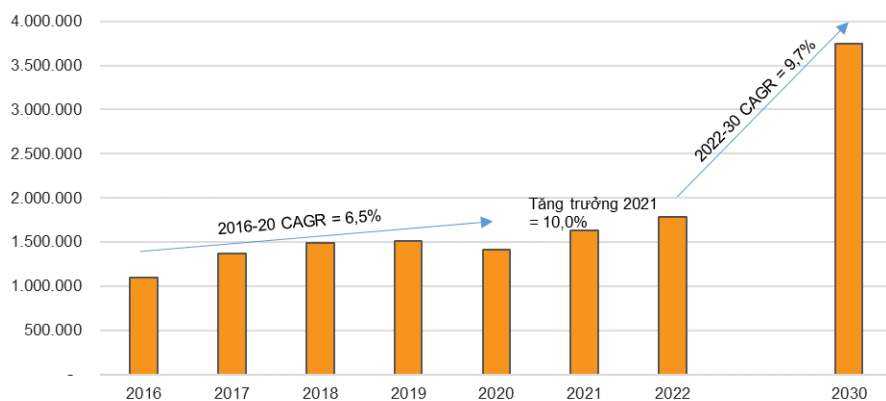
Hình 5: Tăng trưởng công suất vận chuyển hàng hóa đường không



Nguồn: IATA

- Về phía cung, công suất vận chuyển hàng hóa đường không toàn cầu vẫn nằm dưới mức 2019 và có dư địa để phục hồi khi các chuyến bay quốc tế được nối lại. Yếu tố này sẽ giúp giá vận chuyển đường không trở nên hấp dẫn đối với đặc tính vận chuyển nhanh và an toàn, giúp sản lượng hàng hóa đường không tăng trưởng vững chắc sau đại dịch.

Hình 6: Sản lượng hàng hóa đường không thông quan của Việt Nam được dự báo tăng trung bình 9,7%/năm giai đoạn 2022-30 (đơn vị: tấn)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CAAV, GSO

Sản lượng hàng hóa đường không thông quan của Việt Nam ước tính tăng 10% svck trong năm 2021. Trong giai đoạn 2022-30, sản lượng hàng hóa đường không được kỳ vọng tăng trưởng kép 9,7%/năm nhờ dịch chuyển chuỗi cung ứng về Việt Nam theo Cục Hàng không Việt Nam (CAAV). Chúng tôi nhận thấy các cảng hàng hóa hàng không của Việt Nam đang đối mặt với tình trạng thiếu công suất do không gian bị hạn chế, đặc biệt ở các sân bay trọng điểm. Ở sân bay Tân Sơn Nhất, SCS là cảng hàng hóa duy nhất có dư địa để mở rộng công suất (khả năng tăng thêm 75% công suất hiện tại). SCS sẽ tiếp tục gia hạn hợp đồng với các hãng hàng không, và chúng tôi cho rằng công ty có vị thế đàm phán tốt nhờ khả năng tăng công suất duy nhất tại Tân Sơn Nhất.

Điều chỉnh dự phóng

Chúng tôi thay đổi dự phóng kết quả kinh doanh của SCS như sau:

- Chúng tôi giảm dự phóng sản lượng hàng hóa nội địa 2022-24 xuống 6,2-8,2% so với dự phóng trước do chúng tôi cho rằng SCS sẽ hạn chế công suất phục vụ hàng hóa nội địa bởi mức giá cước thấp (bằng 20% so với giá cước quốc tế) và SCS đang hoạt động ở mức 114% công suất hiện tại. SCS sẽ bắt đầu mở rộng công suất khai thác trong năm 2022.
- Chúng tôi giảm nhẹ dự phóng sản lượng hàng hóa quốc tế năm 2022 xuống 1,1% theo kết quả thực hiện năm 2021. Chúng tôi tăng dự phóng sản lượng hàng hóa quốc tế năm 2023-24 thêm 1,0-2,1% do kỳ vọng thị trường hàng hóa hàng không tương sáng hơn.
- Chúng tôi tăng dự phóng giá dịch vụ 2022-24 thêm 6,0-5,4% do SCS sẽ tiếp tục gia hạn hợp đồng với các hãng hàng không và SCS đang có vị thế đàm phán tốt nhờ khả năng mở rộng công suất duy nhất tại Tân Sơn Nhất. Theo điều chỉnh, giá dịch vụ của SCS có thể tăng trưởng kép 3,5%/năm giai đoạn 2022-24 từ mức cơ sở cao trong năm 2021.

Dựa trên những điều chỉnh trên, chúng tôi tăng EPS dự phóng 2022-24 thêm 4,8-6,3% so với dự phóng trước đây.

Hình 7: Điều chỉnh dự phóng

	2021	2022			2023			2024		
		Dự phóng cũ	Dự phóng mới	Thay đổi	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	Thay đổi	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	Thay đổi
Tổng sản lượng (tấn)	227.940	268.237	251.572	-6,2%	300.390	277.750	-7,5%	316.124	290.249	-8,2%
- Nội địa	53.099	71.146	56.624	-20,4%	85.166	60.384	-29,1%	91.000	60.384	-33,6%
- Quốc tế	174.841	197.092	194.948	-1,1%	215.224	217.367	1,0%	225.124	229.865	2,1%
Cước nội địa (VND/tấn)	852.079	841.303	891.891	6,0%	865.890	915.259	5,7%	891.196	939.239	5,4%
Cước quốc tế (VND/tấn)	4.260.394	4.206.515	4.459.456	6,0%	4.329.450	4.576.294	5,7%	4.455.978	4.696.193	5,4%
Doanh thu (tỷ đồng)	839	985	979	-0,6%	1.142	1.144	0,2%	1.226	1.267	3,3%
- Dịch vụ hàng hóa	790	889	920	3,5%	1.006	1.050	4,4%	1.084	1.136	4,8%
- Cho thuê sân đỗ	1	10	10	6,0%	10	10	6,0%	10	10	6,0%
- Cho thuê văn phòng	46	84	47	-43,8%	124	82	-33,7%	129	118	-8,4%
- Khác	1,4	2,0	1,5	-26,9%	2,3	1,6	-32,1%	3	1,7	-36,9%
EBITDA (tỷ đồng)	661	796	815	2,3%	938	962	2,6%	1.030	1.096	6,3%
LN ròng (tỷ đồng)	565	678	711	4,8%	738	749	1,4%	756	807	6,9%
EPS (VND)	11.127	13.368	14.006	4,8%	14.549	14.757	1,4%	14.890	15.911	6,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 200.800 VND/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan cho cổ phiếu SCS với giá mục tiêu theo phương pháp DCF (WACC: 12,1%) là 200.800 VND/cp. Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 17,6% so với báo cáo trước đây dựa trên việc (1) chúng tôi chuyển định giá DCF sang năm 2022, và (2) chúng tôi tăng dự phóng EPS 2022-24 thêm 4,8-6,3%.

Rủi ro tăng giá và rủi ro giảm giá:

- Rủi ro tăng giá gồm sản lượng hàng hóa cao hơn dự kiến đến từ thị trường hàng hóa hàng không tích cực hơn.
- Rủi ro giảm giá gồm bất ổn phát sinh từ đại dịch làm ảnh hưởng giao thông đường không.

Tiềm năng tăng giá:

- Phê duyệt và công bố phương án M&A. SCS đang dự định mua lại cổ phần của một nhà ga hàng hóa ở sân bay Nội Bài. Tuy nhiên, ban lãnh đạo cho biết việc thương lượng có thể lâu hơn dự kiến.
- Phê duyệt và công bố dự án đầu tư cảng nhà ga hàng hóa ở sân bay Long Thành. Dự án Long Thành đang trong giai đoạn thiết kế và SCS đang cung cấp cho Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam (ACV) kinh nghiệm về phương án bố trí sắp xếp cảng hàng hóa hàng không. Chúng tôi cho rằng SCS có nhiều lợi thế để có thể giành được dự án này.

Hình 8: Dòng tiền FCFF của SCS

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	763	867	1.009	1.126	1.239	1.357	1.482	1.614	1.755
Trừ: thuế	104	173	202	225	248	271	296	323	351
EBIAT	659	694	807	901	991	1.086	1.186	1.291	1.404
Cộng: chi phí khấu hao	52	94	86	79	73	67	62	58	54
Trừ: CAPEX	475	12	12	12	13	13	13	14	14
Trừ: thay đổi vốn lưu động	34	9	34	25	22	23	24	25	26
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF)	201	768	848	943	1.029	1.117	1.210	1.310	1.418
Giá trị hiện tại của DCFF	201	685	675	669	651	631	610	589	569
Tổng giá trị hiện tại của FCFF	5.281								

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Định giá DCF

Giá trị tới hạn của FCFF	1.418
Tăng trưởng dài hạn	2,00%
Giá trị tới hạn	14.321
Mức chiết khấu	0,40
Giá trị hiện tại của giá trị tới hạn	5.744
Giá trị doanh nghiệp	11.025
Trừ: tổng nợ	-
Trừ: cổ phiếu ưu đãi	892
Trừ: lợi ích cổ đông thiểu số	-
Cộng: tiền và tương đương tiền	58
Giá trị VCSH	10.191
Số lượng cổ phiếu lưu hành	50.745.700
Giá trị cổ phiếu	200.800

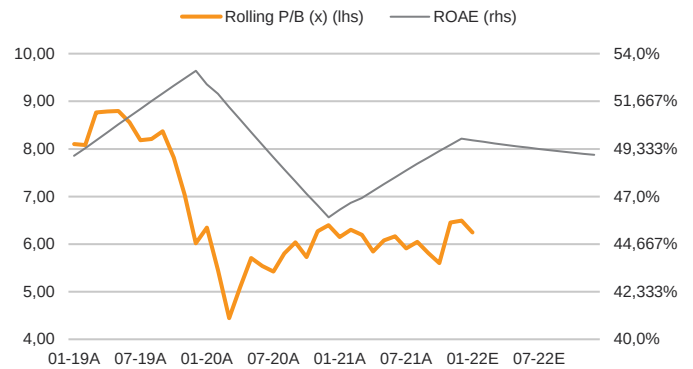
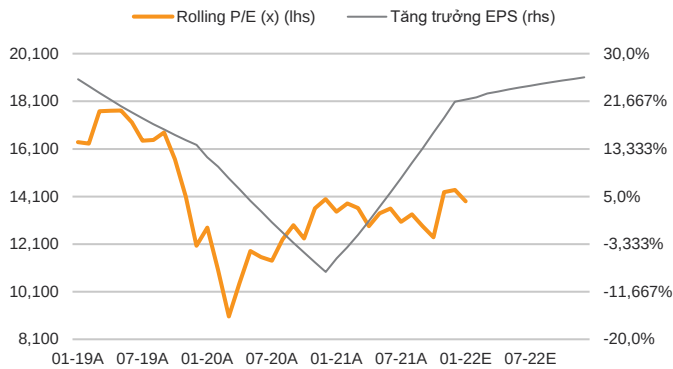
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã cổ phiếu	Giá mục tiêu (Nguyên tệ)	Khuyến nghị	Vốn hóa (tr USD)	Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/E		P/BV		ROE (%)		EV/EBITDA	
						2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
Nhà ga hàng hóa													
Atlas Air Worlwide Holdings	AAWW US	N/A	NR	1.920,8	NA	4,5	5,7	0,8	0,7	21,6	13,2	4,0	4,6
Xiamen Interna-A	600897 CH	N/A	NR	803,7	-13,8	18,0	11,8	1,3	1,2	7,4	10,8	6,8	5,0
CTCP Dịch vụ Hàng Hóa Sài Gòn	SCS VN	200.800	Khả quan	338,6	12,6	11,1	10,5	4,8	3,9	49,0	40,7	9,7	8,2
Trung bình						11,2	9,4	2,3	1,9	26,0	21,6	6,8	5,9
Trung vị						11,1	10,5	1,3	1,2	21,6	13,2	6,8	5,0

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	839	979	1.144
Giá vốn hàng bán	(187)	(187)	(252)
Chi phí quản lý DN	(78)	(85)	(98)
Chi phí bán hàng	0	0	0
LN hoạt động thuần	574	707	794
EBITDA thuần	629	759	888
Chi phí khấu hao	(54)	(52)	(94)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	574	707	794
Thu nhập lãi	35	59	77
Chi phí tài chính	(1)	(1)	(1)
Thu nhập ròng khác	(2)	(2)	(2)
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	606	763	867
Thuế	(42)	(52)	(118)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	565	711	749
Thu nhập trên vốn	565	711	749
Cổ tức phổ thông	(271)	(313)	(367)
LN giữ lại	293	398	382

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	58	76	340
Đầu tư ngắn hạn	480	392	572
Các khoản phải thu ngắn hạn	312	349	408
Hàng tồn kho	0	0	0
Các tài sản ngắn hạn khác	1	4	5
Tổng tài sản ngắn hạn	852	820	1.325
Tài sản cố định	412	611	559
Tổng đầu tư	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	152	388	370
Tổng tài sản	1.416	1.818	2.253
Vay & nợ ngắn hạn	0	0	0
Phải trả người bán	8	8	10
Nợ ngắn hạn khác	154	159	208
Tổng nợ ngắn hạn	162	167	219
Vay & nợ dài hạn	0	0	0
Các khoản phải trả khác	4	4	5
Vốn điều lệ và	579	579	579
LN giữ lại	619	1.017	1.399
Vốn chủ sở hữu	1.250	1.648	2.030
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	1.416	1.818	2.253

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
LN trước thuế	606	763	867
Khấu hao	54	52	94
Thuế đã nộp	(23)	(52)	(118)
Các khoản điều chỉnh khác	(50)	0	0
Thay đổi VLB	10	(34)	(9)
LC tiền thuần HKKD	598	728	834
Đầu tư TSCĐ	(12)	(475)	(12)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(291)	77	(192)
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(304)	(398)	(204)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	0	0	0
Dòng tiền từ HĐTC khác	(0)	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(271)	(313)	(367)
LC tiền thuần HĐTC	(272)	(313)	(367)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	36	58	76
LC tiền thuần trong năm	22	17	264
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	58	76	340

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	67,3%	72,6%	65,5%
Vòng quay TS	0,67	0,61	0,56
ROAA	45,0%	44,0%	36,8%
Đòn bẩy tài chính	1,11	1,12	1,11
ROAE	49,8%	49,0%	40,7%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	39,3	33,7	33,7
Số ngày nắm giữ HTK	-	0,0	0,0
Số ngày phải trả tiền bán	14,9	14,9	14,9
Vòng quay TSCĐ	1,94	1,91	1,96
ROIC	45,2%	43,1%	36,9%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	5,3	4,9	6,1
Khả năng thanh toán nhanh	5,3	4,9	6,1
Khả năng thanh toán tiền mặt	3,3	2,8	4,2
Vòng quay tiền	24,4	18,8	18,8
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	21,1%	16,7%	16,8%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	21,3%	23,2%	12,3%
Tăng trưởng LN ròng	21,6%	25,9%	5,4%
Tăng trưởng EPS	21,6%	25,9%	5,4%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>