

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

Giá thị trường

VND72.900

Giá mục tiêu

VND102.600

Tỷ suất cổ tức

6,38%

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Ngành

Công nghiệp

Ngày 03/02/2023

Triển vọng ngắn hạn: **Trung bình**

Triển vọng dài hạn: **Tích cực**

Định giá: **Tích cực**

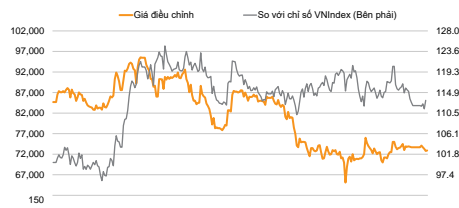
Consensus*: Mua:5 Giữ:0 Bán:1

Giá mục tiêu/Consensus: 15,7%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Điều chỉnh giảm dự phóng EPS 2023-24 12,2%-9,2%.

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	95.578
Thấp nhất 52 tuần (VND)	65.100
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	2.222
Thị giá vốn (tỷ VND)	6.834
Free float (%)	42
P/E trượt (x)	10,6
P/B hiện tại (x)	4,77

Cơ cấu sở hữu

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

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Tiến Dũng

dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Một năm thách thức phía trước

- Lợi nhuận (LN) ròng Q4/22 đi ngang đạt 157 tỷ trong bối cảnh nhu cầu suy giảm. LN ròng 2022 tăng 14,6% svck, đạt 90,9% dự phóng của chúng tôi.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng EPS 2023-24 tăng 12,2%-9,2% để phản ánh nhu cầu vận tải hàng hóa hàng không suy yếu thời gian tới.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 102.600 đồng/cp.

Lợi nhuận ròng Q4/22 đi ngang trong bối cảnh nhu cầu suy giảm toàn cầu

Sản lượng hàng hóa quốc tế Q4/22 của SCS sụt giảm 32,2% svck do nhu cầu suy giảm toàn cầu và hoạt động thương mại tắc nghẽn do chiến tranh. Sản lượng hàng hóa nội địa cũng giảm 5,9% svck trong Q4 do hoạt động sản xuất yếu, khiến tổng sản lượng hàng hóa của SCS đạt 48.039 tấn (giảm 27,4% svck). Doanh thu Q4/22 giảm 25,6% svck trong khi biên LN gộp tăng thêm 10,8 điểm % svck nhờ cắt giảm chi phí. Kết hợp với lãi tiền gửi cao hơn, LN ròng của SCS đi ngang svck và đạt 157 tỷ.

Trong cả năm 2022, sản lượng hàng hóa dù duy trì đà tăng trưởng trong 3 quý đầu năm nhưng đã giảm kể từ Q4/22. Tổng sản lượng hàng hóa 2022 giảm 3,1% svck trong khi giá bán bình quân tăng nhẹ 1% svck, giúp doanh thu tăng 1% svck. Biên LN gộp tăng 4,4 điểm % svck nhờ nỗ lực tiết giảm chi phí nhân công (-36,3% svck). Tổng hợp lại, LN ròng 2022 tăng 14,6% svck, hoàn thành 90,9% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Một năm thách thức phía trước

Chúng tôi cho rằng các yếu tố tiêu cực như tiêu dùng suy giảm, chiến tranh Ukraina tiếp diễn, giá cước vận tải biển cạnh tranh, giá nhiên liệu cao sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến thị trường vận tải hàng hóa hàng không toàn cầu trong nửa đầu 2023. Tuy nhiên, tác động sẽ giảm dần khi FED quay đầu chính sách và Trung Quốc mở cửa kinh tế. Do đó, chúng tôi kỳ vọng sản lượng hàng hóa hàng không Việt Nam có thể phục hồi từ Q3/2023, nâng tổng sản lượng lên 1.413.344 tấn (+1% svck). Chúng tôi kỳ vọng sản lượng hàng hóa của SCS trong 2023 tăng 2,4% svck (thấp hơn dự phóng trước 18,5%). Giá dịch vụ trung bình có thể tăng nhẹ 1% svck nhờ đồng USD mạnh hơn. Đáng chú ý, SCS đã dừng kế hoạch M&A nhà ga hàng hóa khác ở Nội Bài để dành nguồn lực cho các kế hoạch khác.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 102.600 đồng/cp

Chúng tôi giảm giá mục tiêu của SCS 5,4% so với báo cáo trước do (1) chúng tôi chuyển mô hình dòng tiền sang năm 2023, và (2) chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng EPS 2023-24 xuống 12,2%-9,2%. Rủi ro tăng giá là việc phê duyệt đầu tư nhà ga mới tại Long Thanh. Rủi ro giảm giá là tiêu dùng toàn cầu suy giảm khiến nhu cầu vận chuyển hàng hóa hàng không suy giảm.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần (tỷ)	839	851	889	1.060
Tăng trưởng DT thuần	21,1%	1,4%	4,5%	19,2%
Biên lợi nhuận gộp	77,7%	82,0%	84,1%	85,6%
Biên EBITDA	78,6%	87,0%	91,5%	91,4%
LN ròng (tỷ)	564	646	657	733
Tăng trưởng LN ròng	21,4%	14,6%	1,8%	11,4%
Tăng trưởng LN cốt lõi	21,2%	14,7%	1,7%	11,5%
EPS cơ bản	11.106	6.883	7.003	7.804
EPS điều chỉnh	11.106	6.883	7.003	7.804
BVPS	24.619	15.271	17.385	19.754
ROAE	49,8%	48,2%	42,9%	42,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

MỘT NĂM THÁCH THỨC PHÍA TRƯỚC

Lợi nhuận ròng Q4/22 đi ngang trong bối cảnh nhu cầu suy giảm toàn cầu

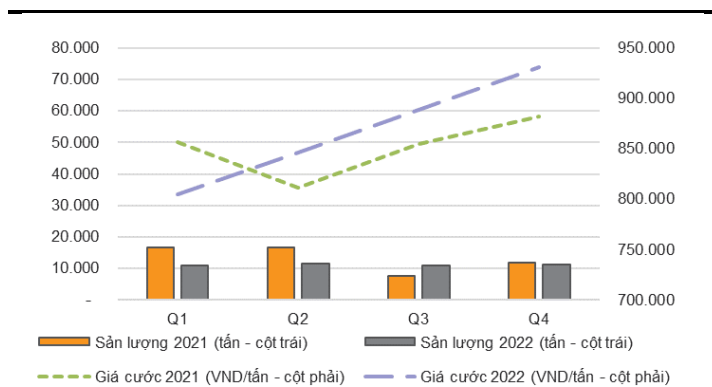
Hình 1: Kết quả kinh doanh Q4/22 (Đơn vị: tỷ đồng)

Đơn vị: tỷ đồng	Q4/21	Q4/22	%svck	2021	2022	%svck phóng	Nhận xét
Sản lượng hàng hóa (tấn)	66.197	48.039	-27,4%	227.940	220.966	-3,1%	87,8%
- Nội địa	11.907	11.209	-5,9%	53.099	44.426	-16,3%	78,5%
- Quốc tế	54.290	36.830	-32,2%	174.841	176.540	1,0%	90,6%
Doanh thu	263	196	-25,6%	839	851	1,4%	86,9%
- Dịch vụ hàng hóa	250	182	-27,2%	790	798	1,0%	86,7%
- Cho thuê sân đỗ máy bay	0	0	-7,6%	1	1	-14,7%	10,0%
- Cho thuê văn phòng	12	13	7,3%	46	51	8,9%	107,5%
- Khác	0	0	-16,0%	1	2	8,6%	100,7%
Lợi nhuận gộp	193	165	-14,6%	652	698	7,1%	88,1%
Biên LN gộp	73,4%	84,3%	10,8% điểm %	77,7%	82,0%	4,4% điểm %	
- Biên LN gộp dịch vụ HH	73,4%	84,8%	11,4% điểm %	77,9%	82,4%	4,4% điểm %	Biên LN gộp dịch vụ hàng hóa trong Q4/22 tăng 11,4 điểm % do SCS cắt giảm chi phí lao động mạnh (giảm 76,2% svck trong Q4/22).
Chi phí QLDN	33	12	-63,2%	78	57	-27,1%	66,9%
Doanh thu tài chính	10	18	73,5%	35	59	70,0%	99,5%
Chi phí tài chính	1	0	-60,8%	1	1	-47,9%	51,3%
LN ròng	158	157	-0,4%	564	646	14,6%	90,9%

Thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi.

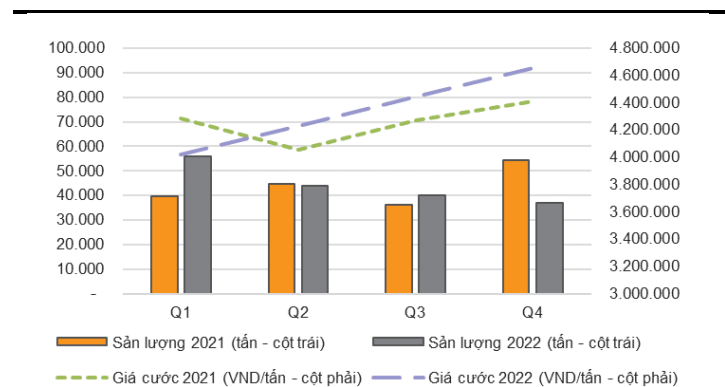
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Sản lượng và giá cước nội địa của SCS theo quý 2021-2022



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: Sản lượng và giá cước quốc tế của SCS theo quý 2021-2022



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

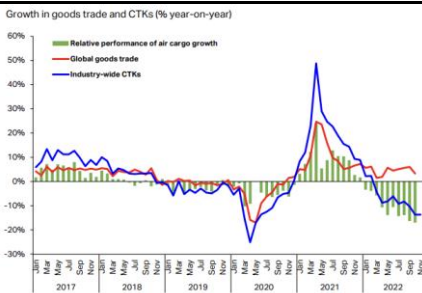
Trong cả năm 2022, sản lượng hàng hóa của SCS duy trì tăng trưởng trong 3 quý đầu năm, tuy nhiên đã suy giảm kể từ Q4/22. Sản lượng hàng hóa 2022 giảm 3,1% svck trong khi giá cước dịch vụ trung bình tăng 1% svck, khiến doanh thu tăng 1% svck. Biên LN gộp tăng 4,4 điểm % svck nhờ nỗ lực cắt giảm chi phí, đặc biệt chi phí nhân công (-36,3% svck). Tổng hợp lại, LN ròng 2022 tăng 14,6% svck, hoàn thành 90,9% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Một năm thách thức phía trước

Mặc dù tăng trưởng giao thương hàng hóa toàn cầu vẫn dương trong năm 2022, sản lượng vận tải hàng hóa đường không (đơn vị Tấn-km – CTKs) đã tăng trưởng âm từ tháng 3/22 do:

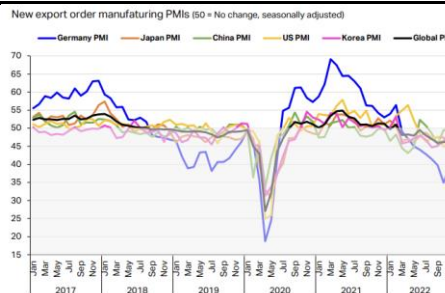
- Vận tải hàng hóa đường không trở nên kém hấp dẫn hơn đường biển, do đó, hầu hết phần tăng lên vận tải đường biển hưởng lợi.
- Số lượng đơn hàng mới ở các thị trường lớn – chỉ báo tương lai cho hoạt động vận tải hàng hóa đường không, duy trì đà giảm bởi (1) hầu bao chi tiêu của các hộ gia đình bị thắt chặt bởi lạm phát cao, và (2) các biện pháp trừng phạt kinh tế với Nga đã khiến hoạt động sản xuất bị ngừng trệ ở các thị trường này.
- Kết quả là, hoạt động vận tải hàng hóa đường không đã duy trì xu hướng giảm từ tháng 3/2022.

Hình 4: Mặc dù giao thương toàn cầu tăng trưởng, sản lượng vận tải hàng hóa đường không vẫn suy giảm



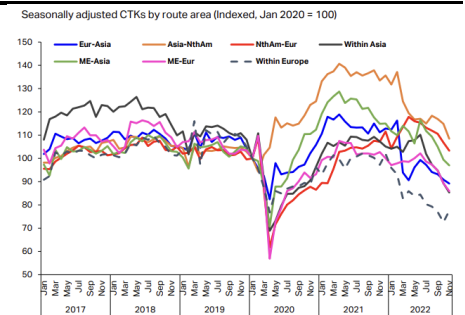
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, IATA

Hình 5: Số lượng đơn hàng mới suy giảm ở các thị trường lớn



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, IATA

Hình 6: Sản lượng vận tải hàng hóa đường không của các khu vực



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, IATA

Chúng tôi cho rằng các yếu tố tiêu cực như tiêu dùng suy giảm, chiến tranh Ukraina tiếp diễn, giá cước vận tải biển cạnh tranh, giá nhiên liệu cao sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến thị trường vận tải hàng hóa hàng không toàn cầu trong nửa đầu 2023. Tuy nhiên, tác động sẽ giảm dần khi FED quay đầu chính sách và Trung Quốc mở cửa kinh tế. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng vận tải hàng hóa hàng không toàn cầu sẽ quay trở lại tăng trưởng dương từ Q3/23.

Hình 7: Các yếu tố có thể ảnh hưởng đến thị trường vận tải hàng hóa đường không toàn cầu trong năm 2023

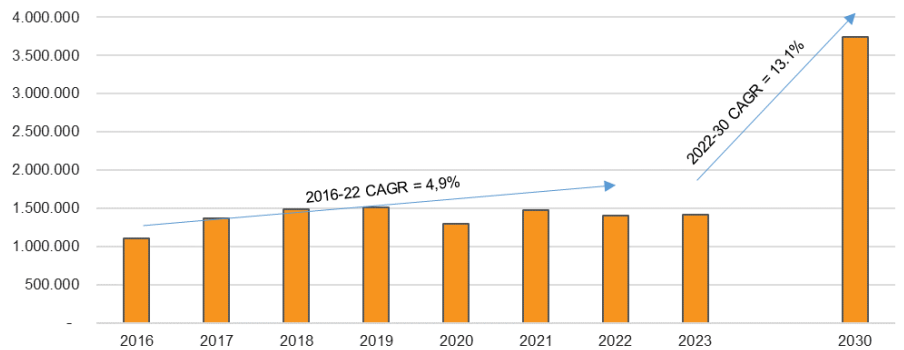
Yếu tố	Tác động đến thị trường hàng hóa đường không	Nhận xét
Tiêu dùng toàn cầu thắt chặt		Với việc mức sống gia tăng, hầu bao tiêu dùng sẽ thắt chặt. Chúng tôi cho rằng tiêu dùng toàn cầu sẽ có thể hồi phục từ Q3/23 khi lạm phát giảm.
Chiến tranh ở Ukraina làm đứt gãy chuỗi cung ứng		Cuộc chiến khiến sự thiếu hụt các nguyên liệu cần thiết để sản xuất các mặt hàng giá trị cao xảy ra như chip bán dẫn, khiến toàn bộ chuỗi sản xuất toàn cầu bị ảnh hưởng.
Cước vận tải biển trở nên hấp dẫn		Trong dịch bệnh, khách hàng ưa thích vận chuyển hàng hóa qua đường không hơn đường biển do giá cước rẻ hơn tương đối. Tuy nhiên, cước vận tải biển giảm mạnh khiến nhu cầu vận chuyển hàng không suy yếu.
Giá nhiên liệu bay tăng mạnh		Giá nhiên liệu cao khiến chi phí vận chuyển đường không tăng cao và làm giảm nhu cầu.
Trung Quốc mở cửa nền kinh tế		Trung Quốc mở cửa nền kinh tế sẽ giúp phục hồi lĩnh vực sản xuất toàn cầu và tác động tích cực đến nhu cầu vận tải hàng hóa đường không.
Công suất vận tải hàng hóa đường không phục hồi		Các hãng hàng không đang dần tăng công suất vận tải hàng hóa và điều này có lợi cho thị trường vận tải hàng hóa đường không.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Sản lượng hàng hóa đường không Việt Nam sẽ đi theo xu hướng toàn cầu và có thể hồi phục trở lại trong Q3/23. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng hàng hóa đường không tăng 1% svck trong năm 2023 từ mức nền thấp của 2022 và có thể tăng trưởng kép 13,1% theo Quy hoạch phát triển hạ tầng hàng không của Chính phủ đến năm 2030.

SCS hiện đang nắm giữ 15% thị phần toàn quốc và 45% thị phần ở Tân Sơn Nhất. Hiện tại, công suất các nhà ga hàng hóa bị hạn chế do thiếu không gian, đặc biệt ở sân bay Tân Sơn Nhất. Ở Tân Sơn Nhất, SCS là nhà ga duy nhất có khả năng mở rộng công suất (khả năng mở rộng 75% công suất hiện tại), do đó SCS sẽ hưởng lợi chính từ đà tăng trưởng trong dài hạn. Trong ngắn hạn, theo dự báo sản lượng ngành phục hồi vào nửa sau 2023, chúng tôi kỳ vọng sản lượng của SCS có thể tăng 2,4% svck, trong đó sản lượng hàng nội địa tăng 2% svck và sản lượng hàng quốc tế tăng 2,5% svck. Giá cước dịch vụ trung bình 2023 có thể tăng 1% svck nhờ dự báo đồng USD mạnh lên.

Hình 8: Chúng tôi dự báo sản lượng hàng hóa qua cảng hàng không Việt Nam tăng nhẹ 1% svck trong 2023 và có thể tăng trưởng kép 13,1% svck trong 2023-2030 (đơn vị: tấn)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, MOIT

Điều chỉnh dự phóng

Hình 9: Điều chỉnh dự phóng

	2022	2023			2024		
		Dự phóng cũ	Dự phóng mới	Thay đổi	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	Thay đổi
Sản lượng hàng hóa (tấn)	220.966	277.751	226.268	-18,5%	290.249	263.365	-9,3%
- Nội địa	44.426	60.384	45.315	-25,0%	60.384	46.221	-23,5%
- Quốc tế	176.540	217.367	180.954	-16,8%	229.865	217.144	-5,5%
Giá cước nội địa (VND/tấn)	860.711	915259	869.431	-5,0%	891196	878.238	-1,5%
Giá cước quốc tế (VND/tấn)	4.303.557	4.576.294	4.347.153	-5,0%	4.455.978	4.391.190	-1,5%
Doanh thu (tỷ đồng)	851	1.144	889	-22,2%	1.266	1.060	-16,2%
- Dịch vụ hàng hóa	798	1.050	826	-21,3%	1.136	994	-12,5%
- Cho thuê sân đỗ máy bay	1	10	1	-90,0%	10	1	-90,0%
- Cho thuê văn phòng	51	82	61	-25,8%	118	64	-46,1%
- Khác	2	2	2	1,2%	2	2	2,1%
EBITDA (tỷ đồng)	740	962	814	-15,4%	1.096,0	969	-11,6%
Net profit (tỷ đồng)	646	749	657	-12,2%	807	733	-9,2%
EPS (VND)	6.883	7.977	7.003	-12,2%	8.599	7.804	-9,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng EPS 2023-24 như sau:

- Chúng tôi giảm dự phóng sản lượng hàng hóa nội địa và quốc tế lần lượt 25,0%-23,5% và 16,8%-5,5% do nhu cầu suy giảm trong thời gian tới.
- Chúng tôi giảm dự phóng cước nội địa và quốc tế trong 2023-24 5,0%-1,5% để phù hợp với giá cước hiện tại.

- Chúng tôi giảm doanh thu cho thuê văn phòng trong 2023-24 25,8% - 46,1% do dự án tòa nhà thứ 2 của SCS chưa được cấp phép xây dựng. Thay vào đó, SCS sẽ mở rộng diện tích cho thuê hiện tại thêm 15,2% svck trong năm 2023.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 102.600 đồng/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan đối với cổ phiếu SCS dựa trên phương pháp định giá DCF (WACC: 13,1%). Chúng tôi giảm giá mục tiêu của SCS 5,4% so với báo cáo trước do (1) chúng tôi chuyển mô hình định giá sang năm 2023, và (2) chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng EPS 2023-24 12,2%-9,2%.

Rủi ro tăng giá và rủi ro giảm giá:

- Rủi ro tăng giá là việc phê duyệt đầu tư nhà ga hàng hóa mới ở sân bay Long Thành. SCS đang cung cấp ý kiến về quy hoạch cho ACV về việc xây dựng các nhà ga hàng hóa ở đây và chúng tôi cho rằng SCS có nhiều lợi thế để có thể giành được dự án.
- Rủi ro giảm giá là mức tiêu dùng toàn cầu giảm thấp hơn dự kiến khiến nhu cầu vận tải hàng hóa hàng không suy giảm.

Hình 10: Dòng tiền DCF (Đơn vị: Tỷ đồng)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	769	916	1.022	1.140	1.267	1.405	1.556	1.720
Trừ: thuế	154	183	204	228	253	281	311	344
EBIAT	615	733	817	912	1.014	1.124	1.245	1.376
Cộng chi phí khấu hao	45	53	62	59	56	54	51	50
Trừ: CAPEX	136	143	24	25	26	27	27	28
Trừ: thay đổi vốn lưu động	9	6	5	11	10	10	10	10
FCFF	515	637	850	935	1.034	1.141	1.259	1.388
Giá trị hiện tại FCFF	515	563	664	646	631	616	601	585
Tổng hợp FCFF	4.821							

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Giá định đầu vào

Giá trị đầu vào	
Chi phí VCSH	13,1%
Chi phí nợ	7,2%
Tỷ lệ D/(D+E) mục tiêu	0,0%
Thuế TNDN	20,0%
WACC	13,1%
Tăng trưởng dài hạn	2,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 12: Mô hình định giá DCF (Đơn vị: Tỷ đồng)

Đơn vị	Tỷ đồng
Tổng dòng tiền FCFF	4.821
Giá trị tới hạn	12.716
Giá trị hiện tại của giá trị tới hạn	5.362
Giá trị doanh nghiệp	10.182
Trừ: nợ	-
Trừ: cổ phiếu ưu đãi	606
Trừ: lợi ích cổ đông thiểu số	
Cộng: tiền và tương đương tiền	51
Giá trị VCSH	9.628
Số lượng cổ phiếu lưu hành	93.879.182
Giá mục tiêu CP	102.553
Giá mục tiêu làm tròn	102.600

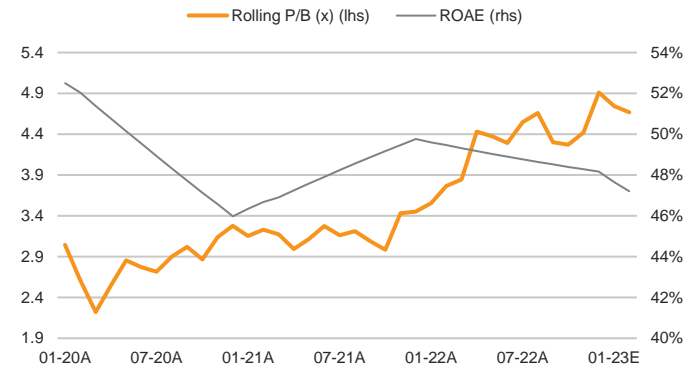
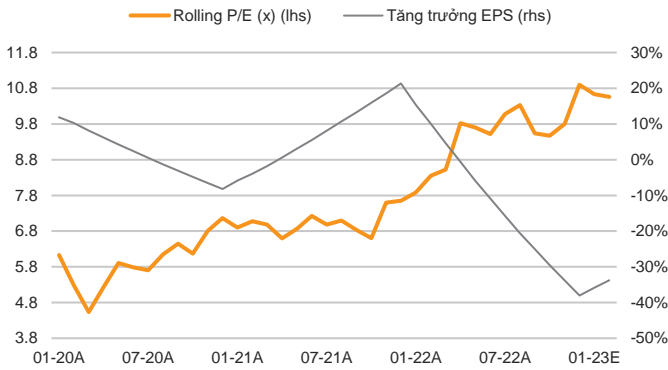
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 13: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CP	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa	P/E		Tăng trưởng EPS 3 năm	P/BV		ROE (%)		EV/EBITDA	
		Nội tệ	Nội tệ			2023	2024		2023	2024	2023	2024	2023	2024
Cảng hàng hóa hàng không														
Atlas Air Worldwide Holdings	AAWW US	71,0	N/A	KKN	1.920,8	7,2	8,1	NA	1,0	0,9	14,3	12,9	5,1	5,3
Xiamen Interna-A	600897 CH	17,2	N/A	KKN	761,3	101,0	16,2	-27,2	1,3	1,3	1,3	8,1	18,0	6,7
CTCP Dịch vụ HH Sài Gòn	SCS VN	72.500,0	102.600	Khả quan	290,2	10,4	9,3	6,5	4,2	3,7	42,9	42,0	8,4	7,0
Trung vị						10,4	9,3		1,3	1,3	14,3	12,9	8,4	6,7
Trung bình						39,5	11,2		2,2	1,9	19,5	21,0	10,5	6,4

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần	851	889	1.060
Giá vốn hàng bán	(153)	(142)	(153)
Chi phí quản lý DN	(57)	(60)	(71)
Chi phí bán hàng	0	0	0
LN hoạt động thuần	641	688	837
EBITDA thuần	685	732	890
Chi phí khấu hao	(44)	(45)	(53)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	641	688	837
Thu nhập lãi	59	85	83
Chi phí tài chính	(1)	(1)	(1)
Thu nhập ròng khác	(3)	(3)	(3)
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	697	769	916
Thuế	(50)	(111)	(183)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	646	657	733
Thu nhập trên vốn	646	657	733
Cổ tức phổ thông	(439)	(459)	(510)
LN giữ lại	207	198	222

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
Tiền và tương đương tiền	51	54	64
Đầu tư ngắn hạn	860	951	1.051
Các khoản phải thu ngắn hạn	85	88	104
Hàng tồn kho	0	0	0
Các tài sản ngắn hạn khác	4	4	4
Tổng tài sản ngắn hạn	1.000	1.096	1.223
Tài sản cố định	391	490	586
Tổng đầu tư	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	164	160	171
Tổng tài sản	1.556	1.747	1.980
Vay & nợ ngắn hạn	0	0	0
Phải trả người bán	4	3	4
Nợ ngắn hạn khác	114	107	118
Tổng nợ ngắn hạn	118	111	121
Vay & nợ dài hạn	0	0	0
Các khoản phải trả khác	4	4	4
Vốn điều lệ và	1.011	1.011	1.011
LN giữ lại	423	621	844
Vốn chủ sở hữu	1.434	1.632	1.855
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	1.556	1.747	1.980

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
LN trước thuế	697	769	916
Khấu hao	44	45	53
Thuế đã nộp	(53)	(111)	(183)
Các khoản điều chỉnh khác	(88)	0	0
Thay đổi VLĐ	(14)	(9)	(6)
LC tiền thuần HKKD	586	693	780
Đầu tư TSCĐ	(34)	(136)	(143)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(119)	(96)	(117)
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(153)	(232)	(260)
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	(439)	(459)	(510)
LC tiền thuần HĐTC	(439)	(459)	(510)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	58	51	54
LC tiền thuần trong năm	(7)	2	10
Tiền & tương đương tiền cuối kì	51	54	64

Các chỉ số cơ bản

	12-22A	12-23E	12-24E
Dupont			
Biên LN ròng	75,9%	73,9%	69,1%
Vòng quay TS	0,57	0,54	0,57
ROAA	43,5%	39,8%	39,3%
Đòn bẩy tài chính	1,11	1,08	1,07
ROAE	48,2%	42,9%	42,0%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	27,8	27,8	27,9
Số ngày nắm giữ HTK	-	-	-
Số ngày phải trả tiền bán	8,5	8,5	8,5
Vòng quay TSCĐ	2,12	2,02	1,97
ROIC	45,1%	40,3%	39,5%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	8,5	9,9	10,1
Khả năng thanh toán nhanh	8,5	9,9	10,1
Khả năng thanh toán tiền mặt	7,8	9,1	9,2
Vòng quay tiền	19,4	19,4	19,4
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	1,4%	4,5%	19,2%
Tăng trưởng LN từ HKKD	11,8%	7,2%	21,7%
Tăng trưởng LN ròng	14,6%	1,8%	11,4%
Tăng trưởng EPS	(38,0%)	1,8%	11,4%

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 – Trưởng phòng

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>