

TỔNG CTCP BƯU CHÍNH VIETTEL (VTP) – CẬP NHẬT

Giá thị trường

VND84.500

Giá mục tiêu

VND95.300

Tỷ suất cổ tức

1,80%

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Ngành

Công nghiệp

Ngày 08/09/2021

Triển vọng ngắn hạn: Tích cực

Triển vọng dài hạn: Tích cực

Định giá: Tích cực

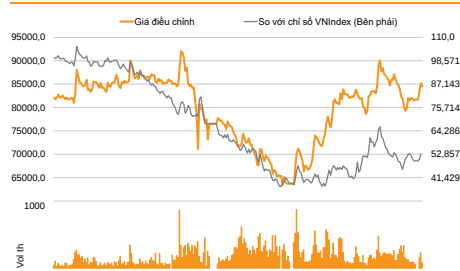
Consensus*: Mua:5 Giữ:1 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: -7,9%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Tăng EPS 2022-23 thêm 16,1%/13,4%.

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	92.024
Thấp nhất 52 tuần (VND)	63.429
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	16.371tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	8.780
Free float (%)	28
P/E trượt (x)	18,3
P/B hiện tại (x)	5,8

Cơ cấu sở hữu

Viettel Group	68,1%
Khác	31,9%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Tiến Dũng

dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Duy trì triển vọng tích cực

- Lợi nhuận (LN) ròng Q2/21 của VTP tăng 3,1% svck đạt 106 tỷ. LN ròng 6T21 tăng 7,3% svck, hoàn thành 48,5% dự phóng năm của chúng tôi.
- Chúng tôi duy trì dự phóng EPS 2021 và tăng dự phóng 2022-23 thêm 16,1%/13,4% để phản ánh triển vọng tốt hơn của mảng chuyển phát.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 95.300 đ/cp.

Mảng chuyển phát duy trì tăng trưởng ổn định trong Q2/21

Trong Q2/21, doanh thu VTP tăng 19,7% svck nhờ (1) doanh thu thương mại tăng 23,9% svck, và (2) doanh thu chuyển phát tăng 12,4% svck nhờ ước tính tăng trưởng sản lượng 13,0%. Tuy nhiên, LN gộp Q2/21 chỉ tăng 1,1% svck do biên LN gộp mảng thương mại bị thu hẹp. Thay đổi trong chính sách bán hàng của Viettel Telecom khiến LN gộp thương mại giảm 66,8% svck trong khi LN gộp chuyển phát tăng 17,7% svck nhờ tăng lợi thế quy mô kinh tế. Do chi phí QLDN Q2/21 giảm 10,8% svck nhờ cải tiến công nghệ, LN ròng Q2/21 tăng 3,1% svck đạt 106 tỷ. LN ròng 6T21 tăng 7,3% so với cùng kỳ, hoàn thành 48,5% dự phóng cả năm, phù hợp với dự phóng của chúng tôi.

Thách thức trong ngắn hạn, duy trì triển vọng tích cực trong dài hạn

Do quy định giãn cách xã hội nghiêm ngặt kể từ Q3/21, nhiều doanh nghiệp giao hàng phải giảm quy mô, như Giao Hàng Tiết Kiệm, Grab, Be hay các ứng dụng xe công nghệ khác. Trong thời điểm khó khăn, VTP đã tận dụng cơ hội này để triển khai mô hình bưu cục số mới kể từ T2/21, giúp tăng sự thuận lợi cho khách hàng trong khi giúp VTP tiết kiệm chi phí. VTP cũng đẩy mạnh Voso.vn để nắm bắt nhu cầu đi chợ online trong thời điểm giãn cách. Chúng tôi kỳ vọng thị trường chuyển phát sẽ tăng trưởng trung bình 11,4% giai đoạn 2021-23 nhờ tăng trưởng mạnh của thương mại điện tử. Tổng hợp lại, doanh thu mảng chuyển phát của VTP được dự báo tăng trưởng 12,5%/22,9%/10,4% svck giai đoạn 2021-23.

Duy trì khuyến nghị khả quan với giá mục tiêu 95.300 đ/cp

Chúng tôi tăng giá mục tiêu theo phương pháp DCF thêm 11,9% trên cơ sở tăng EPS dự phóng 2022-23 thêm 16,1%/13,4% do chúng tôi tin rằng các đối thủ của VTP đang gặp khó khăn và VTP có thể tận dụng cơ hội này để mở rộng thị phần dựa trên hệ sinh thái toàn diện từ nền tảng TMĐT đến hạ tầng chuyển phát trên toàn quốc. Rủi ro giảm giá gồm (1) dịch bệnh hay khủng hoảng dẫn đến đóng cửa biên giới, làm giảm sản lượng chuyển phát quốc tế, (2) giá bán trung bình thấp hơn dự kiến do cạnh tranh khốc liệt. Tiềm năng tăng giá gồm (1) sản lượng và giá bán cao hơn dự kiến và (2) những tiến triển mới trong việc chuyển sàn niêm yết sang HSX.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	17.234	19.127	22.003	23.216
Tăng trưởng DT thuần	120,6%	11,0%	15,0%	5,5%
Biên lợi nhuận gộp	4,1%	4,0%	4,6%	4,7%
Biên EBITDA	3,5%	3,6%	4,1%	4,3%
LN ròng (tỷ)	383	443	597	647
Tăng trưởng LN ròng	0,8%	15,5%	34,9%	8,3%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(3,9%)	15,6%	35,2%	8,4%
EPS cơ bản	4.615	4.275	5.765	6.245
EPS điều chỉnh	3.955	3.664	4.941	5.352
BVPS	14.553	14.221	17.882	21.809
ROAE	35,2%	33,0%	35,9%	31,5%

Nguồn: VND RESEARCH

DUY TRÌ TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 95.300 đ/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan đối với cổ phiếu VTP với giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 95.300 đ/cp (tăng 11,9% so với báo cáo trước) trên cơ sở (1) duy trì dự phóng EPS 2021 mặc dù dịch bệnh đang gây khó khăn cho nền kinh tế, và (2) điều chỉnh tăng dự phóng EPS 2022-23 thêm 16,1%/13,4% do chúng tôi cho rằng các đối thủ của VTP đang gặp khó khăn và VTP có thể nắm bắt cơ hội này để mở rộng thị phần dựa trên hệ thống sinh thái sẵn có của mình từ nền tảng thương mại điện tử đến cơ sở hạ tầng chuyển phát toàn quốc. Ngoài ra, kế hoạch niêm yết trên HSX cũng là một yếu tố hỗ trợ của cổ phiếu trong năm 2021.

Rủi ro giảm giá:

- Dịch bệnh hay khủng hoảng toàn cầu có thể dẫn đến đóng cửa biên giới, làm giảm sản lượng bưu kiện quốc tế.
- Giá dịch vụ thấp hơn dự kiến do cạnh tranh khốc liệt.

Tiềm năng tăng giá:

- Sản lượng và giá dịch vụ cao hơn dự kiến.
- Tiến triển mới trong việc chuyển sản phẩm sang HSX.

Hình 1: Các giả định DCF

Giả định	Giá trị
Beta	0,70
Phân bù rủi ro thị trường	11,0%
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Chi phí VCSH	10,7%
Chi phí vay nợ	6,9%
Thuế suất TNDN	20,0%
WACC	9,7%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Giá trị VCSH (Đơn vị: tỷ đồng)

Phương pháp DCF	Giá trị
Giá trị hiện tại của FCFF	4.856
Giá trị hiện tại của giá trị tới hạn	5.921
Giá trị doanh nghiệp	10.778
Trừ: tổng nợ	(1.228)
Trừ: cổ phiếu ưu đãi	-
Trừ: lợi ích cổ đông thiểu số	-
Cộng: tiền và tương đương tiền	324
Giá trị VCSH	9.873
Số lượng CPLH	103.558.492
Giá trị cổ phiếu (đồng)	95.300

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Dòng tiền DCF (Đơn vị: tỷ đồng)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	634	833	914	961	999	1.030	1.125	1.223	1.325	1.430
Trừ: thuế	-112	-151	-163	-171	-177	-181	-198	-216	-234	-253
EBIAT	522	683	750	790	823	850	927	1.007	1.091	1.177
Cộng: chi phí khấu hao	63	65	83	83	84	83	83	84	84	84
Trừ: CAPEX	-74	-152	-85	-85	-82	-84	-85	-85	-84	-82
Trừ: tăng vốn lưu động	113	-193	-118	-110	-117	-114	-111	-104	-115	-106
Giá trị hiện tại của FCFF	624	366	524	514	489	463	468	473	467	468

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã công ty	Vốn hóa (tr USD)	Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/E		P/BV		ROE (%)		Tỷ suất cổ tức (%)		EV/EBITDA	
				2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Công ty chuyển phát													
Triple I Logisti	III TB	226	1,5	23,9	23,1	4,6	4,1	20,7	18,6	2,3	2,3	27,9	24,0
United Parcel-B	UPS US	197.693	-26,2	17,6	16,9	14,6	9,9	136,4	79,8	2,1	2,5	12,5	12,0
Cj Logistics	000120 KS	3.419	108,9	43,9	19,9	1,0	1,0	2,8	5,3	0,0	0,0	8,7	8,1
Kerry Logistics	636 HK	6.079	14,1	12,9	13,5	1,6	1,4	10,0	9,5	2,5	2,7	NA	NA
Yto Express Gr-A	600233 CH	5.749	5,5	22,1	19,8	1,9	1,8	8,5	9,3	1,2	1,2	10,5	8,6
Sto Express Co-A	002468 CH	2.034	-30,3	NA	59,8	1,3	1,3	-0,7	2,4	1,2	1,3	18,4	9,7
Trung bình				24,6	18,3	5,5	4,1	42,5	28,3	1,7	1,9	16,4	14,7
Công ty bưu chính													
Royal Mail	RMG LN	6.847	81,6	7,9	7,9	0,9	0,9	13,1	12,9	4,0	4,7	3,9	3,8
Deutsche Post-Rg	DPW GR	87.216	4,9	15,5	15,2	4,4	3,9	30,5	26,0	2,7	2,9	7,7	7,6
Bpost Sa	BPOST BB	1.948	NA	7,1	7,4	1,9	1,6	34,1	25,4	5,7	5,6	3,5	3,6
Singapore Post	SPOST SP	1.105	543,3	20,6	16,5	1,0	1,0	5,0	5,9	2,6	3,5	11,3	10,0
Trung bình				12,8	11,8	2,0	1,8	20,7	17,6	3,8	4,1	6,6	6,3
Trung bình tổng				19,1	20,0	3,3	2,7	26,0	19,5	2,4	2,7	11,6	9,7
Tổng CTCP Bưu Chính Viettel	VTP VN	388	19,1	19,9	14,8	6,0	4,8	33,0	35,9	1,8	1,8	11,6	9,0

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, DỮ LIỆU BLOOMBERG 08/09/2021

Mảng chuyển phát duy trì tăng trưởng ổn định trong Q2/21

Hình 5: Tổng quan KQKD Q2/21 (Đơn vị: tỷ đồng)

	Q2/21	Q2/20	svck	6T21	6T20	sv dự	
						svck phóng	Nhận xét
Doanh thu	5.193	4.337	19,7%	10.351	6.799	52,2%	54,2%
Thương mại	3.410	2.751	23,9%	6.960	3.827	81,9%	59,6%
Dịch vụ chuyển phát	1.783	1.586	12,4%	3.391	2.972	14,1%	45,8%
Lợi nhuận gộp	185	183	1,1%	378	355	6,5%	47,1%
Biên LNG	3,57%	4,23%	-0,66 điểm%	3,65%	5,22%	-1,57 điểm%	
Biên LNG thương mại	0,35%	1,32%	-0,97 điểm%	0,34%	1,14%	-0,80 điểm%	Biên LN gộp Q2/21 mảng thương mại thu hẹp 0,97 điểm % svck do thay đổi chính sách bán hàng của Viettel Telecom.
Biên LNG chuyển phát	9,72%	9,28%	0,44% pts	10,44%	10,47%	-0,03% pts	Biên LN gộp chuyển phát tăng 0,44 điểm% svck do tác động từ lợi thế quy mô kinh tế.
Doanh thu tài chính	23	25	-7,5%	46	50	-8,1%	36,9%
Chi phí tài chính	12	14	-15,1%	24	30	-19,2%	30,2%
Chi phí bán hàng	5	(1)	N/A	19	6	240,5%	79,9%
Chi phí QLDN	60	67	-10,8%	114	120	-4,7%	41,2%
LNTT	133	129	3,1%	268	250	7,2%	48,5%
LN ròng	106	103	3,1%	214	200	7,3%	48,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

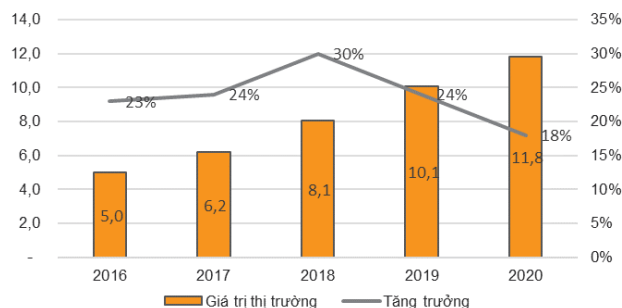
Triển vọng 2021-23: Thách thức trong ngắn hạn, duy trì triển vọng tích cực trong dài hạn

Dịch bệnh tạo ra cơ hội cho ngành chuyển phát để phục vụ thương mại điện tử

Mặc dù Covid-19 gây nhiều khó khăn cho nền kinh tế, nền thương mại điện tử (TMĐT) Việt Nam vẫn đạt tăng trưởng cao 18% svck lên 11,8 tỷ đô về tổng giá trị giao dịch trong năm 2020. Số lượng người mua hàng trực tuyến cũng tăng 10% lên 49,3 triệu người trong năm 2020. Nguyên nhân của sự tăng trưởng đến từ các quy định giãn cách xã hội của chính phủ khiến người tiêu dùng phải thích ứng với việc mua hàng trực tuyến thay vì mua hàng trực tiếp. Trong đại dịch, thói quen mua sắm của người Việt Nam có những thay đổi cụ thể:

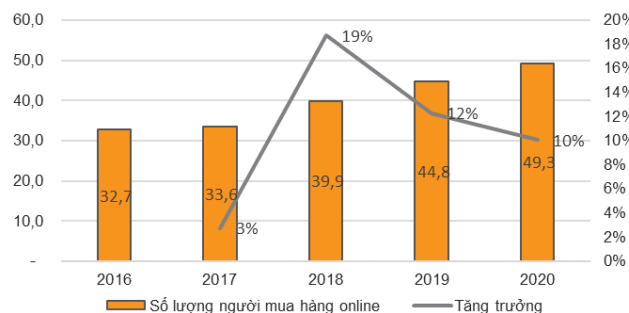
- Trước đại dịch, người tiêu dùng dành 3,7 giờ/ngày để mua sắm trực tuyến nhưng trong đại dịch, con số này tăng lên 4,7 giờ/ngày. Con số này được dự báo sẽ giảm xuống 4,2 giờ/ngày giai đoạn sau dịch bệnh, theo Sách trắng TMĐT Việt Nam 2021.
- Tỷ lệ người sử dụng internet mua hàng trực tuyến tăng từ 77% trong năm 2019 lên 88% trong năm 2020.

Hình 6: Giá trị thị trường TMĐT VN 2016-20 (Đơn vị: tỷ USD)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Sách trắng TMĐT VN 2021

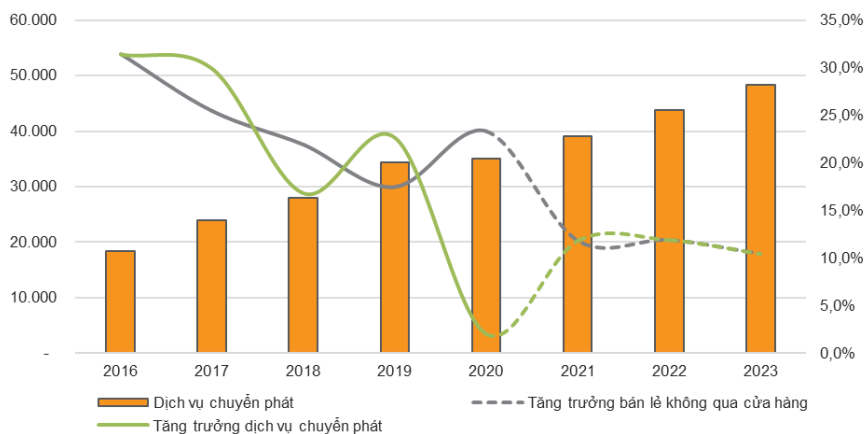
Hình 7: Số lượng người mua hàng online (Đơn vị: tr)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Sách trắng TMĐT VN 2021

Giao nhận chặng cuối là bước cuối cùng để hoàn thiện quá trình mua sắm trực tuyến. Theo dự báo của Euromonitor và độ tương quan cao giữa tăng trưởng thị trường chuyển phát và tăng trưởng bán lẻ không qua cửa hàng, chúng tôi kỳ vọng thị trường chuyển phát Việt Nam tăng trưởng trung bình 11,4% giai đoạn 2021-23, thúc đẩy bởi tăng trưởng mạnh của thương mại điện tử.

Hình 8: Thị trường chuyển phát Việt Nam được dự báo tăng trưởng trung bình 11,4% giai đoạn 2021-23 (Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, GSO, Euromonitor

Tuy nhiên, chỉ có số ít đơn vị bao gồm VTP có thể nắm bắt cơ hội này

Do giãn cách xã hội nghiêm ngặt kể từ Q3/21, nhiều doanh nghiệp chuyển phát phải giảm quy mô thậm chí ngừng hoạt động:

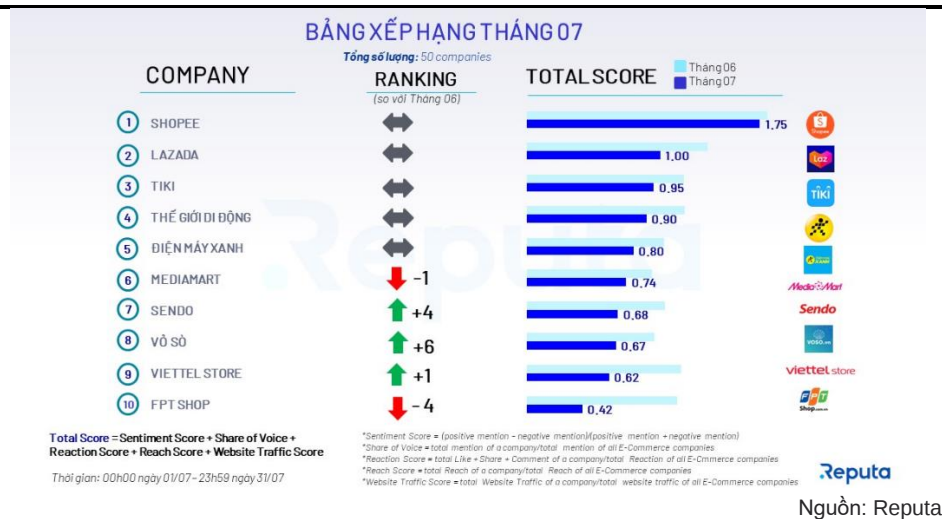
- Giao Hàng Tiết Kiệm (GHTK), một trong những đối thủ lớn của VTP, đã phải tạm dừng nhận đơn hàng ở Hà Nội, Hồ Chí Minh và các tỉnh miền Nam kể từ tháng 8/21 do lỗi hệ thống.
- Grab, Be hay các ứng dụng xe công nghệ khác cũng phải tạm dừng hoạt động trong tháng 8/21 do quy định của chính phủ. Các doanh nghiệp này được phép hoạt động trở lại từ tháng 9/21 nhưng người giao hàng phải có chứng nhận xét nghiệm âm tính với Covid-19 còn hạn.

Điều này hạn chế lớn đến khả năng hoạt động của các đơn vị này do người vận chuyển của các đơn vị này là đối tác kinh doanh chứ không phải nhân viên, do đó rất khó để quản lý giấy xét nghiệm của người giao hàng.

Trong thời điểm khó khăn này, VTP đã tận dụng cơ hội bằng việc:

- VTP đã nghiêm chỉnh chấp hành các quy định của chính phủ, hoàn thành xét nghiệm Covid-19 cũng như chủ động tiêm chủng cho các nhân viên. Nhờ đó, VTP đã vượt công suất hoạt động từ tháng 7/21 khi người tiêu dùng tăng cường mua sắm trực tuyến trong khi các đối thủ đang gặp khó khăn.
- VTP đã triển khai mô hình bưu cục số kể từ tháng 2/21, trong đó mỗi bưu cục số chỉ bao gồm một trưởng bưu cục được trang bị đầy đủ về công nghệ để phục vụ khách hàng. Mô hình này giúp khách hàng không phải đến bưu cục để gửi hàng, đồng thời cũng giúp VTP tiết kiệm chi phí thuê nhà, điện nước, nhân sự và tối ưu quy trình hoạt động. Hiện tại, VTP đã có 600 bưu cục số trên toàn quốc.
- Voso.vn, nền tảng thương mại điện tử của VTP, đã chứng kiến thứ hạng tăng lên thứ 8 trong tháng 7/21 từ thứ 14 trong tháng 6/21, theo bảng xếp hạng các nền tảng thương mại điện tử của Reputa. Gần đây, voso.vn là một trong những nền tảng thương mại điện tử tích cực nhất trong việc cung cấp các nhu yếu phẩm cho người dân trong Tp Hồ Chí Minh và các tỉnh miền Nam. Đầu tháng 9/21, voso.vn đã triển khai chương trình đi chợ hộ trên toàn quốc với khả năng cung ứng 500-600 tấn hàng hóa một ngày.

Hình 9: Bảng xếp hạng các nền tảng TMDT



Chúng tôi cho rằng chiến lược mở rộng của VTP trong khi các đối thủ đang gặp khó khăn sẽ giúp tăng thị phần của VTP trong thị trường giao nhận Việt Nam thời gian tới, là cơ sở vững chắc cho sự tăng trưởng mạnh mẽ giai đoạn 2022-23. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu chuyển phát của VTP tăng trưởng 12,5%/22,9%/10,4% svck giai đoạn 2021-23.

Duy trì dự phóng EPS 2021 và tăng dự phóng EPS 2022/23 thêm 16,1%/13,4%

Chúng tôi thay đổi dự phóng về KQKD của VTP như sau:

- Chúng tôi tăng doanh thu chuyển phát 2021-23 thêm 0,6%/10,6%/10,6% do chúng tôi cho rằng VTP sẽ thành công trong việc mở rộng thị phần chuyển phát nhờ những chiến lược mở rộng trong năm 2021.
- Chúng tôi giảm biên LN gộp 2021 0,54 điểm % xuống 9,97% do phát sinh sách chi phí liên quan đến xét nghiệm Covid-19 và chi phí vận chuyển tăng do giãn cách xã hội ở các tỉnh thành.
- Chúng tôi giảm chi phí QLDN 2021-23 13,0%/4,5%/4,6% nhờ những cải tiến công nghệ giúp tiết kiệm chi phí nhân công.

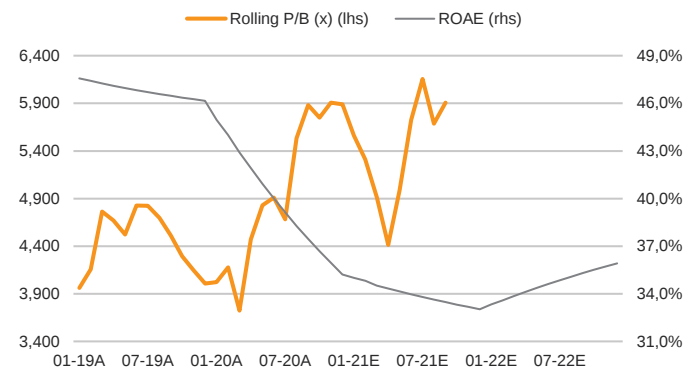
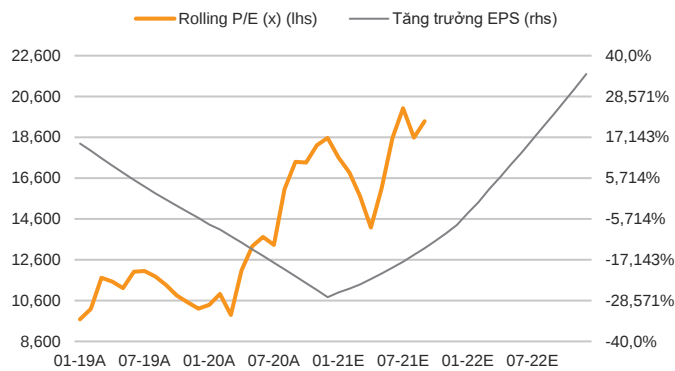
Dựa trên những điều chỉnh trên, chúng tôi gần như duy trì dự phóng EPS 2021 tuy nhiên tăng dự phóng EPS 2022-23 thêm 16.1%/13.4%.

Hình 10: Thay đổi dự phóng 2021-23

	2020	2021			2022			2023		
		Dự báo cũ	Dự báo mới	Thay đổi	Dự báo cũ	Dự báo mới	Thay đổi	Dự báo cũ	Dự báo mới	Thay đổi
Doanh thu	17.237	19.081	19.127	0,2%	21.129	22.003	4,1%	22.250	23.216	4,3%
Thương mại	10.618	11.680	11.680	0,0%	12.848	12.848	0,0%	13.105	13.105	0,0%
Chuyển phát	6.619	7.401	7.447	0,6%	8.281	9.155	10,6%	9.145	10.111	10,6%
Lợi nhuận gộp	701	803	768	-4,4%	904	1.002	10,9%	999	1.093	9,4%
Thương mại	23	25	25	0,0%	28	28	0,0%	28	28	0,0%
Chuyển phát	678	778	743	-4,5%	876	974	11,2%	971	1.065	9,7%
Doanh thu tài chính	99	124	125	0,2%	150	149	-0,6%	172	171	-0,5%
Chi phí tài chính	54	79	80	0,6%	81	86	6,1%	94	104	10,8%
Chi phí bán hàng	22	24	24	0,6%	27	30	10,6%	30	33	10,6%
Chi phí QLDN	248	277	241	-13,0%	310	296	-4,5%	342	326	-4,6%
LN ròng	383	442	443	0,1%	514	597	16,1%	570	647	13,4%
EPS (VND)	3.701	4.271	4.275	0,1%	4.964	5.765	16,1%	5.506	6.245	13,4%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá



Báo cáo KQ HĐKD

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	19.127	22.003	23.216
Giá vốn hàng bán	(18.359)	(21.001)	(22.123)
Chi phí quản lý DN	(241)	(296)	(326)
Chi phí bán hàng	(24)	(30)	(33)
LN hoạt động thuần	503	676	734
EBITDA thuần	565	742	817
Chi phí khấu hao	(63)	(65)	(83)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	503	676	734
Thu nhập lãi	125	149	171
Chi phí tài chính	(80)	(86)	(104)
Thu nhập ròng khác	7	8	9
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	555	748	810
Thuế	(112)	(151)	(163)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	443	597	647
Thu nhập trên vốn	443	597	647
Cổ tức phổ thông	(155)	(155)	(155)
LN giữ lại	287	442	491

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	324	398	440
Đầu tư ngắn hạn	2.018	2.277	2.661
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.256	1.543	1.704
Hàng tồn kho	686	837	925
Các tài sản ngắn hạn khác	134	163	181
Tổng tài sản ngắn hạn	4.417	5.219	5.911
Tài sản cố định	395	499	511
Tổng đầu tư	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	83	102	113
Tổng tài sản	4.896	5.820	6.534
Vay & nợ ngắn hạn	1.228	1.499	1.657
Phải trả người bán	386	474	520
Nợ ngắn hạn khác	1.808	1.995	2.099
Tổng nợ ngắn hạn	3.423	3.968	4.276
Vay & nợ dài hạn	0	0	0
Các khoản phải trả khác	0	0	0
Vốn điều lệ và	1.036	1.036	1.036
LN giữ lại	409	788	1.194
Vốn chủ sở hữu	1.473	1.852	2.259
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	4.896	5.820	6.534

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
LN trước thuế	555	748	810
Khấu hao	63	65	83
Thuế đã nộp	(112)	(151)	(163)
Các khoản điều chỉnh khác	(178)	(211)	(256)
Thay đổi VLB	113	(193)	(118)
LC tiền thuần HĐKD	440	257	356
Đầu tư TSCĐ	(74)	(152)	(85)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(321)	(110)	(212)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(17)	(35)	(20)
LC tiền từ HĐĐT	(412)	(298)	(317)
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	133	270	158
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(125)	(155)	(155)
LC tiền thuần HĐTC	8	115	3
Tiền & tương đương tiền đầu kì	288	324	398
LC tiền thuần trong năm	36	75	42
Tiền & tương đương tiền cuối kì	324	399	440

Các chỉ số cơ bản

	12-21E	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	2,3%	2,7%	2,8%
Vòng quay TS	4,12	4,11	3,76
ROAA	9,5%	11,1%	10,5%
Đòn bẩy tài chính	3,46	3,22	3,01
ROAE	33,0%	35,9%	31,5%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	17,3	18,5	19,4
Số ngày nắm giữ HTK	13,6	14,5	15,3
Số ngày phải trả tiền bán	7,7	8,2	8,6
Vòng quay TSCĐ	49,55	49,20	45,99
ROIC	16,4%	17,8%	16,5%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,3	1,3	1,4
Khả năng thanh toán nhanh	1,1	1,1	1,2
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,7	0,7	0,7
Vòng quay tiền	23,3	24,8	26,1
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	11,0%	15,0%	5,5%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	17,1%	34,6%	8,5%
Tăng trưởng LN ròng	15,5%	34,9%	8,3%
Tăng trưởng EPS	(7,4%)	34,9%	8,3%

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>