

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

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND134.500	VND170.700	6,44%	KHẢ QUAN	Công nghiệp

Ngày 23/07/2021

Triển vọng ngắn hạn:	Tích cực
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Tích cực

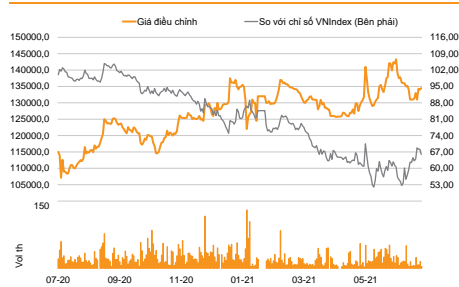
Consensus*: Mua:5 Giữ:3 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 6,1%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Tăng EPS dự phóng 2021-23 thêm 3,8-6,3%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	143.300
Thấp nhất 52 tuần (VND)	107.100
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	2.634
Thị giá vốn (tỷ VND)	6.800
Free float (%)	42
P/E trượt (x)	14,7
P/B hiện tại (x)	6,72

Cơ cấu sở hữu

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

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Tiên Dũng

dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Kết quả quý II tăng trưởng vượt bậc

- Trong Q2/21, lợi nhuận (LN) ròng của SCS tăng 50,9% svck đạt 150 tỷ. LN ròng nửa đầu năm đạt 50,8% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi tăng dự phóng EPS 2021-23 thêm 3,8-6,3% để phản ánh kỳ vọng sản lượng hàng hóa cao hơn.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 170.700 đồng/cổ phiếu.

Kết quả Q2/21 vượt bậc bất chấp những khó khăn của ngành hàng không

Trong Q2/21, doanh thu SCS tăng 46,9% đạt 212 tỷ đồng nhờ tăng trưởng mạnh của sản lượng hàng hóa (+44,7% svck) và tăng trưởng giá bán trung bình (+3,5% svck) do SCS áp dụng biểu phí dịch vụ mới với mức tăng tương đối về phí dịch vụ xử lý hàng kể từ tháng 5/2021. Biên lợi nhuận gộp tăng 3,7 điểm % nhờ đòn bẩy hoạt động cao. Chi phí quản lý doanh nghiệp chỉ tăng 19,6% svck do SCS duy trì các biện pháp tiết giảm chi phí. Nhìn chung, LN ròng của SCS tăng 50,9% svck, khiến cho LN ròng nửa đầu năm tăng 30,1% svck, hoàn thành 50,8% dự phóng của chúng tôi. Kết quả này cao hơn kỳ vọng do nửa đầu năm thường là mùa thấp điểm của hoạt động vận tải hàng hóa đường không.

Triển vọng vận tải hàng hóa hàng không tích cực giai đoạn sau dịch bệnh

Trong giai đoạn sau dịch bệnh, chúng tôi kỳ vọng thị trường vận tải hàng hóa đường không sẽ duy trì triển vọng tích cực nhờ (1) hoạt động giao thương toàn cầu bao gồm vận tải hàng hóa đường không sẽ phục hồi mạnh mẽ nhờ tiềm chung, và (2) công suất vận tải sẽ tăng nhờ việc mở cửa trở lại đường bay quốc tế, điều này sẽ giúp phí vận chuyển trở nên hấp dẫn. Với triển vọng tăng trưởng 15% svck trong năm 2021 và tăng trưởng trung bình 9,7% giai đoạn 2022-30 đối với sản lượng hàng hóa đường không của Việt Nam, chúng tôi cho rằng các nhà ga hàng hóa có khả năng tăng công suất như SCS sẽ hưởng lợi từ yếu tố này.

Kế hoạch 2021 thận trọng

SCS đặt kế hoạch doanh thu 780 tỷ (+12,6% svck) và lợi nhuận trước thuế 540 tỷ (+8,1% svck), tương đương 92,4%/86,0% dự phóng cả năm của chúng tôi. Công ty cũng thông qua phương án chia cổ tức bằng tiền tỷ lệ 36% trong 2021.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 170.700 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi nâng giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 170.700đ/cp (WACC: 12,1%) do tăng dự phóng EPS 2021-23 thêm 3,8-6,3% trên cơ sở sản lượng hàng hóa nội địa và quốc tế cao hơn. Rủi ro tăng giá là sản lượng hàng hóa cao hơn dự kiến nhờ thị trường vận tải hàng hóa hàng không tích cực. Rủi ro giảm giá là những bất ổn từ đại dịch cản trở giao thông hàng không. Tiềm năng tăng giá gồm (1) việc được chấp thuận đầu tư nhà ga mới tại Sân bay Quốc tế Long Thành (LTIA), và (2) kế hoạch M&A được chấp thuận và công bố.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần (tỷ)	748	693	844	985
Tăng trưởng DT thuần	10,8%	(7,4%)	21,8%	16,7%
Biên lợi nhuận gộp	79,5%	77,6%	79,6%	79,1%
Biên EBITDA	79,4%	79,8%	81,0%	80,8%
LN ròng (tỷ)	502	464	587	678
Tăng trưởng LN ròng	14,9%	(7,5%)	26,5%	15,5%
Tăng trưởng LN cốt lõi	14,9%	(7,5%)	26,9%	15,5%
EPS cơ bản	9.971	9.152	11.576	13.368
EPS điều chỉnh	9.971	9.152	11.576	13.368
BVPS	19.939	20.016	25.641	32.894
ROAE	53,2%	46,0%	50,7%	45,7%

Nguồn: VND RESEARCH

KẾT QUẢ QUÝ II TĂNG TRƯỞNG VƯỢT BẬC

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan đối với SCS với giá mục tiêu theo phương pháp DCF (WACC: 12,1%) là 170.700 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi tăng giá mục tiêu của SCS thêm 5,8% từ mức giá 161.400 đồng/cổ phiếu do chúng tôi tăng EPS dự phóng của SCS giai đoạn 2021-23 thêm 3,8-6,3%.

Rủi ro tăng giá và rủi ro giảm giá:

- Rủi ro tăng giá gồm sản lượng hàng hóa cao hơn dự kiến nhờ thị trường vận tải hàng hóa hàng không tích cực.
- Rủi ro giảm giá là những bất ổn từ đại dịch cản trở giao thông hàng không.

Tiềm năng tăng giá:

- Kế hoạch M&A thành công và được công bố. SCS đang có kế hoạch sát nhập một nhà ga hàng hóa hàng không ở Sân bay Quốc tế Nội Bài. Theo quan điểm của chúng tôi, SCS có lợi thế đàm phán do ngành hàng không đang bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch bệnh.
- Kế hoạch đầu tư nhà ga hàng hóa mới tại Sân bay Quốc tế Long Thành được chấp thuận. Theo quan điểm của chúng tôi, SCS có nhiều lợi thế trong việc mở rộng hoạt động sang LTIA nhờ (1) SCS có lợi thế cạnh tranh vượt trội về khả năng quản trị, công nghệ và sức khỏe tài chính so với các doanh nghiệp nội địa trong ngành khác, và (2) SCS có mạng lưới khách hàng rộng cùng sự hỗ trợ từ cổ đông sáng lập là ACV – chủ đầu tư của dự án Sân bay Long Thành. Thành công trong việc mở rộng sang Long Thành sẽ là yếu tố tích cực cho triển vọng dài hạn của SCS.

Hình 1: Mô hình định giá DCF của SCS (Đơn vị: tỷ đồng)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	628	725	848	945	1.037	1.123	1.217	1.320	1.432	1.555
Trừ: thuế	41	94	170	189	207	225	243	264	286	311
EBIAT	587	631	678	756	829	898	974	1.056	1.146	1.244
Công: chi phí khấu hao	56	71	89	86	83	80	78	77	75	74
Trừ: CAPEX	267	272	48	50	51	53	55	57	59	61
Trừ: thay đổi vốn lưu động	-40	20	20	15	15	14	15	15	16	17
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	416	410	700	777	846	911	982	1.060	1.146	1.240
Giá trị hiện tại của DCFF	416	366	557	552	536	515	495	477	460	444
Tổng giá trị hiện tại của FCF	4.816									

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Định giá FCF (Đơn vị: tỷ đồng)

Giá trị tới hạn của FCF	1.240
Tăng trưởng dài hạn	2,00%
Giá trị tới hạn	12.530
Mức chiết khấu	0,36
Giá trị hiện tại của giá trị tới hạn	4.483
Giá trị doanh nghiệp	9.300
Trừ: tổng nợ	-
Trừ: cổ phiếu ưu đãi	762
Trừ: lợi ích cổ đông thiểu số	-
Cộng: tiền và tương đương tiền	126
Giá trị VCSH	8.664
Số lượng cổ phiếu lưu hành	50.745.700
Giá trị cổ phiếu	170.700

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: 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	
						2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Nhà ga hàng hóa													
Atlas Air Worldwide Holdings	AAWW US	N/A	KKN	2005,5	NA	5,3	6,4	0,8	0,7	17,3	11,0	4,7	5,4
Xiamen Interna-A	600897 CH	N/A	KKN	780,5	-13,8	14,0	11,4	1,3	1,2	9,3	10,7	5,7	5,3
Macroasia Corporation	MAC PM	N/A	KKN	218,2	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
CTCP Dịch vụ Hàng hóa Nội Bài	NCT VN	N/A	KKN	81,8	-8,2	9,3	8,4	NA	NA	50,7	51,3	5,8	4,8
CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn	SCS VN	170.700	Khả quan	305,6	16,7	11,7	10,1	5,3	4,1	50,7	45,7	9,9	8,4
Trung bình						10,1	9,1	2,4	2,0	32,0	29,7	6,5	6,0

Source: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Kết quả Q2/21 vượt bậc bất chấp những khó khăn của ngành hàng không

Hình 4: KQKD Q2/21 của SCS

Đơn vị: tỷ đồng	Q2/21	Q2/20	%svck	6T21	6T20	%svck	so với dự phóng Nhận xét
Tổng sản lượng hàng hóa (tấn)	61.737	42.666	44,7%	117.956	96.976	21,6%	50,9% Cao hơn dự phóng của chúng tôi. Sản lượng hàng hóa tăng mạnh trong Q2/21 nhờ các yếu tố: (1) sự phục hồi của nền kinh tế toàn cầu khiến nhu cầu vận tải hàng hóa đường không cao hơn, (2) giá cước vận tải biển tăng cao khiến giá cước vận tải đường không trở nên hấp dẫn tương đối, và (3) mức nền Q2/20 thấp do dịch Covid-19 bắt đầu bùng phát.
- Lượng hàng hóa nội địa (tấn)	16.838	11.201	50,3%	33.464	24.821	34,8%	56,3% VJC và Vietravel Airlines - các khách hàng của SCS, đã tăng cường vận chuyển hàng hóa trong kỳ để tối ưu hóa đội bay, điều này đã giúp sản lượng hàng hóa nội địa của SCS tăng 50,3% svck trong Q2/21.
- Lượng hàng hóa quốc tế (tấn)	44.899	31.465	42,7%	84.492	72.155	17,1%	49,1% Theo SCS, công ty đã ký nhiều hợp đồng mới với các hàng hàng không quốc tế khiến sản lượng hàng hóa quốc tế tăng 42,7% svck trong Q2/21.
Doanh thu	212	144	46,9%	408	328	24,4%	50,3% Cao hơn dự phóng của chúng tôi. Trong Q2/21, doanh thu dịch vụ hàng hóa tăng 49,8% svck nhờ (1) sản lượng hàng hóa tăng 44,7% svck, và (2) giá bán trung bình (ASP) tăng 3,5% svck do SCS áp dụng biểu phí dịch vụ mới với mức tăng tương đối ở phí dịch vụ xử lý hàng hóa kể từ tháng 5/21.
- Dịch vụ hàng hóa	199	133	49,8%	383	305	25,7%	50,9% Thấp hơn dự phóng của chúng tôi do nhu cầu bay thấp.
- Cho thuê sân đỗ	0,3	0,1	308,6%	0,6	0,2	272,5%	6,4% Theo sát dự phóng.
- Cho thuê văn phòng	12	11	13,3%	24	22	5,9%	
- Khác	0,4	0,5	-27,5%	0,7	0,7	-8,4%	
Lợi nhuận gộp	170	110	54,1%	326	257	26,9%	50,3% Biên LN gộp của dịch vụ hàng hóa tăng 3,7 điểm % do doanh thu cao hơn giúp bù đắp chi phí cố định.
Biên lợi nhuận gộp	80,2%	76,5%	+3,7 điểm %	79,8%	78,2%	+1,6 điểm %	+0,8 điểm % Thấp hơn dự phóng của chúng tôi do SCS duy trì các chính sách tiết giảm chi phí.
- Biên LN dịch vụ HH	80,6%	76,9%	+3,7 điểm %	80,2%	78,7%	+1,5 điểm %	+0,4 điểm % Cao hơn dự phóng của chúng tôi.
CPBH & CPQLDN	16	14	19,6%	31	30	4,6%	
Doanh thu tài chính	9	12.688	-99,9%	16	13	25,3%	
Chi phí tài chính	0,5	0,3	45,1%	0,5	0,3	45,1%	
Lợi nhuận ròng	150	100	50,9%	288	221	30,1%	50,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Trong Q2/21, doanh thu SCS tăng 46,9% đạt 212 tỷ đồng nhờ tăng trưởng mạnh của sản lượng hàng hóa (+44,7% svck) và tăng trưởng giá bán trung bình (+3,5% svck) do SCS áp dụng biểu phí dịch vụ mới với mức tăng tương đối về phí dịch vụ xử lý hàng kể từ tháng 5/2021. Biên lợi nhuận gộp tăng 3,7 điểm % nhờ đòn bẩy hoạt động cao. Chi phí quản lý doanh nghiệp chỉ tăng 19,6% svck do SCS duy trì các biện pháp tiết giảm chi phí. Nhìn chung, trong Q2/21, LN ròng của SCS tăng 50,9% svck, khiến cho LN ròng trong 6T21 tăng 30,1% svck, hoàn thành 50,8% dự phóng của chúng tôi. Kết quả này cao hơn kỳ vọng do

nửa đầu năm thường là mùa thấp điểm của hoạt động vận tải hàng hóa đường không.

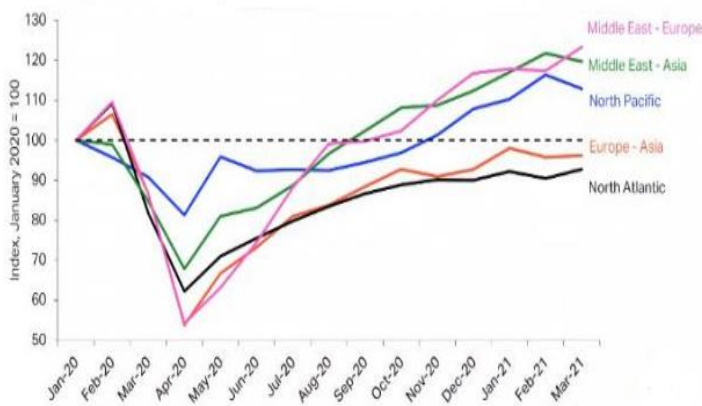
Chúng tôi kỳ vọng thị trường hàng hóa hàng không duy trì triển vọng tích cực giai đoạn sau dịch bệnh

Hiện tại, tỷ lệ lấp đầy chuyến bay của ngành vận tải hàng hóa hàng không tăng 10 điểm % trong khi cước vận chuyển hàng không cũng đã tăng 50% so với trước dịch bởi:

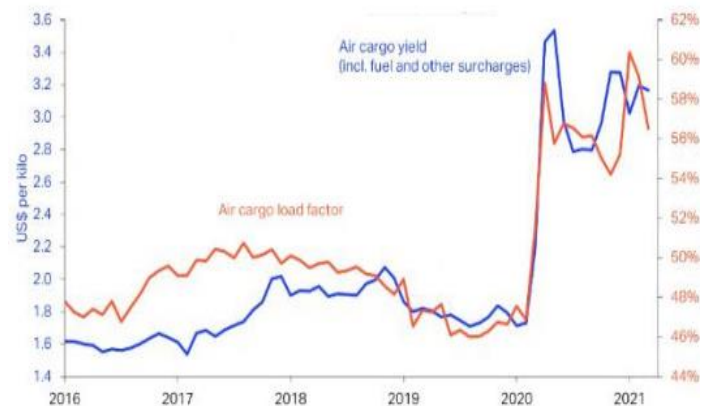
- Về phía nguồn cung, do 50% sản lượng hàng hóa vận chuyển tới từ các chuyến bay chở khách, thị trường vận tải hàng hóa hàng không đối mặt với việc thiếu cung trầm trọng.
- Về phía cầu, nhu cầu vận tải hàng hóa đường không phục hồi mạnh do kinh tế toàn cầu phục hồi, tuyến hàng hóa Bắc Thái Bình Dương phục hồi mạnh phản ánh sức mạnh của nền kinh tế Mỹ và Trung Quốc.

Hình 5: Hiệu suất hoạt động của các tuyến vận tải hàng hóa hàng không

Hình 6: Cước và tỷ lệ lấp đầy tăng cao do thiếu hụt công suất



Nguồn: IATA



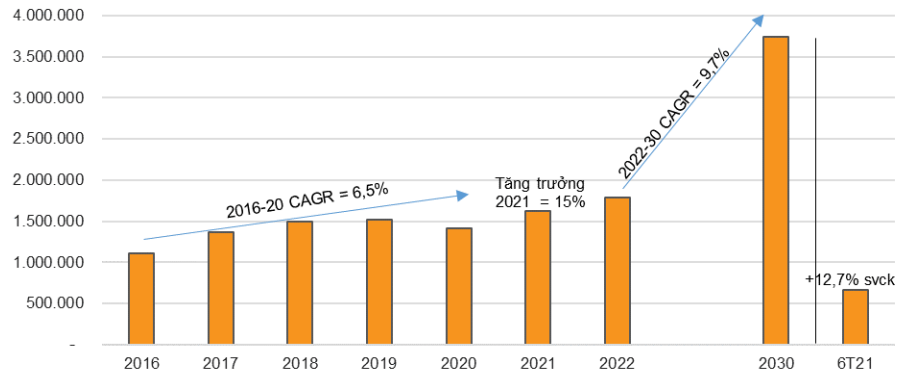
Nguồn: IATA

Trong giai đoạn sau dịch bệnh, chúng tôi kỳ vọng thị trường vận tải hàng hóa hàng không duy trì triển vọng tích cực bởi:

- Chiến dịch tiêm chủng lớn nhất toàn cầu đang diễn ra. Đến 22/7/2021, hơn 2,79 tỷ liều vắc-xin đã được cung cấp, đủ để tiêm chủng đầy đủ cho 23,9% dân số toàn cầu. Theo Bloomberg, với tốc độ tiêm chủng hiện tại, sẽ mất 1 năm để thế giới đạt được miễn dịch cộng đồng, giúp thúc đẩy nền kinh tế toàn cầu phục hồi và giúp tăng hoạt động giao thương toàn cầu bao gồm vận tải đường không.
- Khi đường bay quốc tế toàn cầu được mở trở lại, công suất vận tải hàng hóa hàng không sẽ tăng. Nhiều hãng hàng không cũng sẽ mở rộng sang vận tải hàng hóa do nhận thấy tiềm năng lớn từ thị trường này trong thời kỳ dịch bệnh. Các yếu tố này sẽ giúp cước vận tải hàng không trở nên hấp dẫn, kết hợp với yếu tố tốc độ và an toàn của loại hình vận tải này sẽ khiến vận tải hàng hóa hàng không tăng trưởng vững chắc trong giai đoạn sau dịch bệnh.

Sản lượng hàng hóa đường không của Việt Nam tăng 12,7% svck trong nửa đầu năm 2021 nhờ phục hồi giao thương toàn cầu. Chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng trong nửa sau 2021 sẽ được cải thiện do nền kinh tế Mỹ, Châu Âu, Trung Quốc sẽ phục hồi mạnh từ mức thấp trong nửa cuối 2020. Do đó, chúng tôi kỳ vọng sản lượng hàng hóa đường không Việt Nam có thể tăng trưởng 15% svck trong năm 2021. Giai đoạn 2022-30, sản lượng hàng hóa đường không được dự báo tăng trưởng trung bình 9,7%/năm theo Cục hàng không Việt Nam.

Hình 7: Sản lượng hàng hóa đường không Việt Nam dự báo tăng 15% svck trong năm 2021 và tăng trung bình 9,7% một năm giai đoạn 2022-30 (Đơn vị: tấn)



Source: VNDIRECT RESEARCH, CAAV, GSO

Trong nửa đầu năm 2021, trong khi tổng sản lượng hàng hóa đường không cả nước tăng 12,7% svck, sản lượng hàng hóa của SCS tăng 21,6% svck. SCS đang nắm bắt tăng trưởng sản lượng hàng hóa qua Sân bay Tân Sơn Nhất bằng việc mở rộng công suất từ 200.000 tấn/năm lên 350.000 tấn/năm trong khi đối thủ duy nhất là CTCP Dịch vụ hàng hóa Tân Sơn Nhất không có khả năng mở rộng công suất. Chúng tôi cho rằng các công ty khai thác nhà ga hàng hóa có khả năng mở rộng công suất như SCS sẽ hưởng lợi từ sự tăng trưởng vững chắc này trong thời gian tới.

Điều chỉnh dự phóng 2021-23

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng về kết quả kinh doanh của SCS như sau:

- Chúng tôi tăng sản lượng hàng hóa nội địa 2021-23 thêm 12,0%-25,5% để phản ánh mức tăng trưởng cao của hoạt động vận tải hàng hóa hàng không nội địa do nhiều hãng hàng không nội địa đã tăng công suất vận chuyển hàng hóa.
- Chúng tôi tăng sản lượng hàng hóa quốc tế 2021-23 thêm 4,8% để phản ánh triển vọng tích cực của hoạt động vận tải hàng hóa đường hàng không quốc tế trong giai đoạn sau dịch bệnh.
- Chúng tôi giảm doanh thu cho thuê sân đỗ trong năm 2021 74,3% do ngành hàng không vẫn còn đối mặt với nhiều khó khăn trong năm nay.

Dựa trên những điều chỉnh trên, chúng tôi tăng dự phóng EPS 2021-23 thêm 3,8-6,3%.

Hình 8: Điều chỉnh dự phóng

	2020			2021			2022			2023		
	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	% thay đổi	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 HH (tấn)	210.111	231.687	247.071	6,6%	251.606	268.237	6,6%	273.261	300.390	9,9%		
- Nội địa	55.623	59.433	66.584	12,0%	63.505	71.146	12,0%	67.855	85.166	25,5%		
- Quốc tế	154.488	172.254	180.487	4,8%	188.101	197.092	4,8%	205.407	215.224	4,8%		
Doanh thu (tỷ đồng)	693	812	844	3,9%	941	985	4,7%	1.084	1.142	5,3%		
- Dịch vụ HH	645	753	792	5,2%	845	889	5,1%	949	1.006	6,0%		
- Cho thuê sân đỗ	1	10	2	-74,3%	10	10	2,7%	10	10	2,7%		
- Cho thuê văn phòng	46	48	48	0,1%	84	84	0,1%	124	124	0,1%		
- Khác	1,5	1,5	1,8	19,2%	1,7	2,0	19,2%	2	2,3	19,2%		
EBITDA (tỷ đồng)	553	659	684	3,8%	764	796	4,3%	890	938	5,3%		
LN ròng (tỷ đồng)	464	566	587	3,8%	646	678	5,1%	695	738	6,3%		
EPS (VND)	9.152	11.149	11.576	3,8%	12.723	13.368	5,1%	13.693	14.549	6,3%		

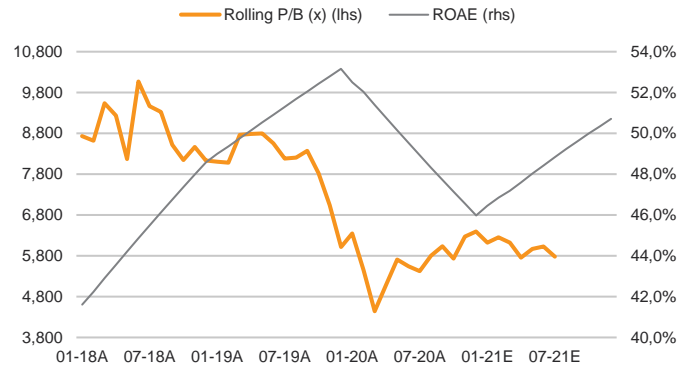
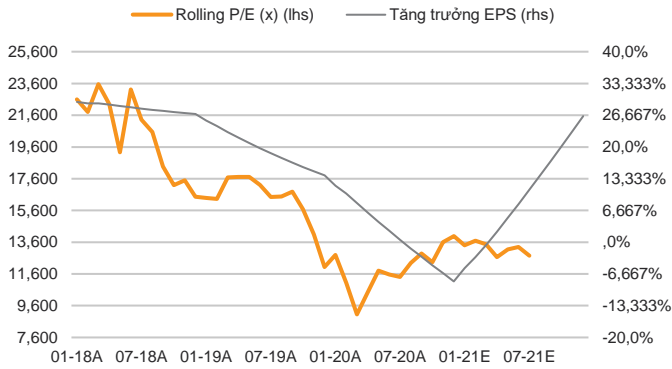
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Kế hoạch 2021 thận trọng

SCS đặt kế hoạch doanh thu 780 tỷ (+12,6% svck) và lợi nhuận trước thuế 540 tỷ (+8,1% svck), tương đương 92,4%/86,0% dự phóng cả năm của chúng tôi. Chúng tôi tin rằng SCS có thể vượt kế hoạch đề ra do chúng tôi nhận thấy triển vọng ngành vận tải hàng hóa đường không tích cực và SCS có khả năng nắm bắt sự tăng trưởng của ngành bằng việc mở rộng công suất.

Đại hội cổ đông cũng thông qua phương án trả cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ 36% trong năm 2021. Đáng chú ý, SCS thường trả cổ tức bằng tiền cao hơn kế hoạch. Đại hội cũng thông qua phương án ESOP giai đoạn 2022-2024 trong đó SCS sẽ phát hành 0,5% tổng số lượng cổ phiếu mỗi năm, giá phát hành không thấp hơn 35% mức giá giao dịch trung bình của 10 phiên trước ngày kế hoạch chào bán được thông qua.

Định giá



Báo cáo KQ HĐKD

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	693	844	985
Giá vốn hàng bán	(155)	(172)	(206)
Chi phí quản lý DN	(65)	(74)	(86)
Chi phí bán hàng	0	0	0
LN hoạt động thuần	473	598	694
EBITDA thuần	527	653	765
Chi phí khấu hao	(53)	(56)	(71)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	473	598	694
Thu nhập lãi	29	36	38
Chi phí tài chính	(1)	(1)	(1)
Thu nhập ròng khác	(2)	(5)	(6)
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	499	628	725
Thuế	(35)	(41)	(47)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	464	587	678
Thu nhập trên vốn	464	587	678
Cổ tức phổ thông	(439)	(303)	(310)
LN giữ lại	26	285	368

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	36	126	176
Đầu tư ngắn hạn	201	211	296
Các khoản phải thu ngắn hạn	236	155	181
Hàng tồn kho	0	0	0
Các tài sản ngắn hạn khác	10	59	69
Tổng tài sản ngắn hạn	483	551	721
Tài sản cố định	452	437	661
Tổng đầu tư	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	160	401	392
Tổng tài sản	1.094	1.389	1.774
Vay & nợ ngắn hạn	0	0	0
Phải trả người bán	5	5	6
Nợ ngắn hạn khác	69	78	92
Tổng nợ ngắn hạn	74	83	99
Vay & nợ dài hạn	0	0	0
Các khoản phải trả khác	5	5	6
Vốn điều lệ và	579	579	579
LN giữ lại	384	670	1.038
Vốn chủ sở hữu	1.016	1.301	1.669
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	1.094	1.389	1.774

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
LN trước thuế	499	628	725
Khấu hao	53	56	71
Thuế đã nộp	0	(41)	(47)
Các khoản điều chỉnh khác	(37)	(1)	0
Thay đổi VLB	(12)	40	(20)
LC tiền thuần HĐKD	504	683	729
Đầu tư TSCĐ	(4)	(267)	(272)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(103)	(23)	(97)
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(107)	(290)	(369)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	12	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)	(303)	(310)
LC tiền thuần HĐTC	(427)	(303)	(310)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	66	36	126
LC tiền thuần trong năm	(30)	90	49
Tiền & tương đương tiền cuối kì	36	126	176

Các chỉ số cơ bản

	12-20A	12-21E	12-22E
Dupont			
Biên LN ròng	67,0%	69,6%	68,9%
Vòng quay TS	0,64	0,68	0,62
ROAA	42,9%	47,3%	42,9%
Đòn bẩy tài chính	1,07	1,07	1,06
ROAE	46,0%	50,7%	45,7%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	32,4	34,9	34,9
Số ngày nắm giữ HTK	-	0,0	0,0
Số ngày phải trả tiền bán	11,8	10,7	10,7
Vòng quay TSCĐ	1,46	1,90	1,79
ROIC	45,7%	45,1%	40,6%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	6,5	6,7	7,3
Khả năng thanh toán nhanh	6,5	6,7	7,3
Khả năng thanh toán tiền mặt	3,2	4,1	4,8
Vòng quay tiền	20,6	24,2	24,2
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(7,4%)	21,8%	16,7%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	(10,2%)	26,2%	16,1%
Tăng trưởng LN ròng	(7,5%)	26,5%	15,5%
Tăng trưởng EPS	(8,2%)	26,5%	15,5%

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>