

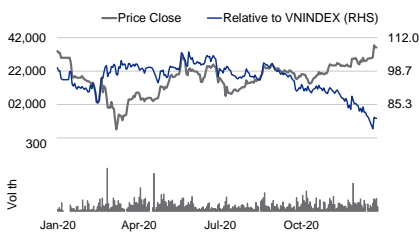
Vietnam

KHẢ QUAN (Không thay đổi)

Consensus ratings*: KQ 5 TL2 KKQ 0	
Giá hiện tại:	VND136.200
Giá mục tiêu:	VND161.400
Giá mục tiêu trước:	VND144.500
Tỉ lệ tang/giảm giá:	18,5%
CGS-CIMB / Consensus:	14,2%
Reuters:	SCS.HM
Bloomberg:	SCS VN
Vốn hóa thị trường:	US\$299,6tr
	VND6.911.565t
GTGD bình quân:	US\$0,19tr
	VND4.340tr
SLCP lưu hành:	50.745.700tr
Free float:	42,0%
*Nguồn: Bloomberg	

Thay đổi trọng yếu

➤ Nâng EPS 2021-2022 3,2-3,4%



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	9	15,7	0,9
Tương đối (%)	-2,6	-10,6	-21,9

Cổ động	% năm giữ
CTCP Gemadept	31,8
TCT Cảng Hàng không	12,9
CT Sửa chữa máy bay 41	12,4

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tiến Dũng

T (84) 91 686 5190

E dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

CTCP DV Hàng hóa Sài Gòn

Trở lại đà tăng trưởng

- Chúng tôi kỳ vọng LNST của SCS trong Q4/20 tăng 3,1% svck đạt 137,6 tỷ đồng nhờ sản lượng hàng hóa trong nước và quốc tế hồi phục.
- Chúng tôi nâng dự báo EPS 2021-2022 thêm 3,2-3,4% nhằm phản ánh kỳ vọng về sản lượng hàng hóa cao hơn.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan và nâng giá mục tiêu dựa trên định giá DCF lên 161.400 đồng/cp.

Lợi nhuận ròng tăng trưởng dương trong Q4/20

Sau khi sản lượng hàng hóa trong Q2/20 và Q3/20 tăng trưởng âm do dịch Covid-19, sản lượng hàng hóa của SCS trong Q4/20 đã trở lại đà tăng trưởng dương nhờ sản lượng hàng hóa trong nước và quốc tế phục hồi, trong đó sản lượng hàng hóa nội địa tăng 26,3% svck và sản lượng hàng hóa quốc tế tăng 1,7% svck. Trong Q4/20, chúng tôi kỳ vọng doanh thu/LNST của SCS tăng 3,2%/3,1% svck đạt 205,7 tỷ đồng/137,6 tỷ đồng, đánh dấu bước ngoặt quay trở lại đà tăng trưởng sau hai quý LNST tăng trưởng âm.

LN ròng giảm 5,5% svck trong 2020

Cho cả năm 2020, chúng tôi ước tính sản lượng hàng hóa giảm 3,8% svck, trong đó lượng hàng hóa nội địa tăng 6,6% svck và lượng hàng hóa quốc tế giảm 7,1% svck. Chúng tôi dự phóng doanh thu giảm 6,4% svck và LN ròng giảm 5,5% svck trong năm 2020.

SCS tham gia vào chuỗi cung ứng vắc-xin Covid-19

Việt Nam sẽ mua 30 triệu liều vắc xin Covid-19 từ AstraZeneca và Đại học Oxford theo trình trong cả 4 quý năm 2021. Vắc-xin Covid-19 sẽ được vận chuyển bằng đường hàng không, do đó, tổng sản lượng hàng hóa thông quan tại các cảng hàng không của Việt Nam sẽ được hỗ trợ bởi loại hàng hóa này trong 3-4 năm tới. SCS và CTCP Dịch vụ Hàng hóa Tân Sơn Nhất (TCS) là hai nhà ga hàng không sẽ tham gia chuỗi cung ứng vắc xin của Việt Nam, chịu trách nhiệm cho khu vực phía Nam với 36% dân số cả nước. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng SCS có nhiều lợi thế hơn TCS trong việc tham gia vào chuỗi cung ứng vắc xin Covid-19 của Việt Nam nhờ năng lực và công nghệ vượt trội.

Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu 161.400 đồng/cp.

Chúng tôi nâng giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 161.400 đồng/cp (WACC: 12,1%) trên cơ sở (1) nâng dự báo EPS 2021-2022 3,2-3,4% do sản lượng hàng hóa trong nước và quốc tế tăng và (2) chúng tôi chuyển mô hình định giá DCF sang năm 2021.

Rủi ro và tiềm năng tăng giá

Rủi ro tăng giá bao gồm sản lượng hàng hóa quốc tế tăng cao hơn dự kiến đến từ việc nhập khẩu vắc xin Covid-19. Rủi ro giảm giá bao gồm những bất ổn từ đại dịch cản trở lưu thông hàng hóa quốc tế. Tiềm năng tăng giá bao gồm công bố về kế hoạch mở rộng công suất, kế hoạch M&A và thông tin chi tiết về việc SCS tham gia chuỗi phân phối vắc xin Covid-19.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu (triệu đồng)	675.369	747.976	700.332	812.075	940.981
EBITDA hoạt động (triệu đồng)	515.937	582.021	540.826	628.197	729.194
Lợi nhuận ròng (triệu đồng)	407.132	466.180	435.115	518.615	591.815
EPS cốt lõi (VNĐ)	8.467	9.310	8.625	10.220	11.662
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	17,1%	10,0%	(7,4%)	18,5%	14,1%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	16,06	14,61	15,77	13,31	11,66
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	6.000	6.700	5.000	5.000	5.000
Tỷ suất cổ tức	4,41%	4,93%	3,68%	3,68%	3,68%
EV/EBITDA (lần)	12,72	11,71	12,65	10,92	9,33
P/FCFE (lần)	16,10	18,53	22,47	21,14	19,16
P/B (lần)	7,68	6,79	5,76	4,72	3,83
ROE	49,2%	53,4%	42,3%	41,2%	37,9%
CGS-CIMB/Consensus EPS (x)			1,01	1,07	1,10

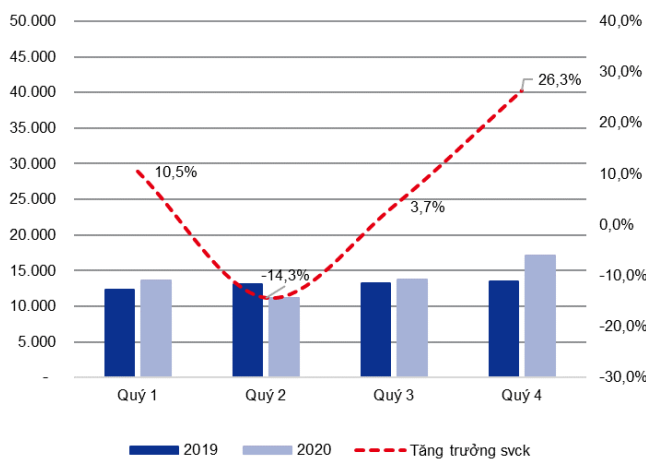
Trở lại đà tăng trưởng

Lợi nhuận ròng tăng trưởng dương trong Q4/20

Sau khi ghi nhận tăng trưởng âm về sản lượng hàng hóa trong Q2/20 và Q3/20 do đại dịch Covid-19, tổng sản lượng hàng hóa của SCS trong Q4/20 đã đạt tăng trưởng dương nhờ phục hồi ở cả sản lượng hàng hóa trong nước và quốc tế:

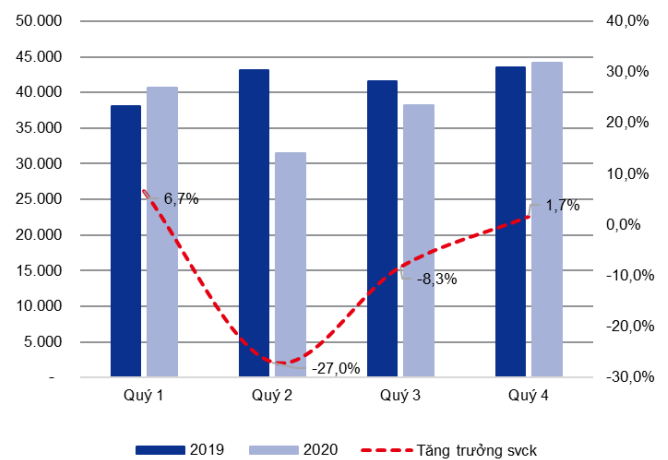
- Sản lượng hàng hóa nội địa tăng mạnh 26,3% svck trong Q4/20 nhờ sự phục hồi các đường bay trong nước.
- Sản lượng hàng hóa quốc tế tăng 1,7% svck trong Q4/20 sau khi tăng trưởng âm trong quý 2/20 và quý 3/20 do nhu cầu vận chuyển hàng hóa tăng trong dịp cuối năm và chuyển dịch chuỗi cung ứng từ Trung Quốc sang Việt Nam.

Hình 1: Sản lượng hàng hóa nội địa SCS theo quý 2019-2020



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Sản lượng hàng hóa quốc tế SCS 2019-2020



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Trong Q4/20, chúng tôi kỳ vọng doanh thu SCS tăng 3,2% svck đạt 205,7 tỷ đồng, trong đó doanh thu dịch vụ hàng hóa tăng 2,9% svck do phục hồi sản lượng hàng hóa. Biên lợi nhuận gộp của SCS giảm nhẹ 1,9 điểm % chủ yếu do đồng VND tăng giá nhẹ so với đồng USD, dẫn tới giá bán trung bình giảm nhẹ 0,22% svck. Chúng tôi dự phóng LN ròng trong Q4/20 tăng 3,1% svck đạt 137,6 tỷ đồng, đánh dấu bước ngoặt quay trở lại đà tăng trưởng sau hai quý tăng trưởng âm.

Hình 3: Dự phóng Q4/20 và cả năm 2020

Đơn vị: tỷ đồng	4Q20	4Q19	%svck	2020	2019	%svck Nhận xét
Tổng sản lượng hàng hóa (tấn)	61.227	56.947	7,5%	210.111	218.426	-3,8%
- Sản lượng nội địa (tấn)	17.048	13.494	26,3%	55.623	52.160	6,6%
- sản lượng quốc tế (tấn)	44.179	43.453	1,7%	154.488	166.266	-7,1%
Doanh thu thuần	205,7	199,3	3,2%	700,3	748,0	-6,4%
- Dịch vụ hàng hóa	190,9	185,5	2,9%	650,5	695,6	-6,5%
- Cho thuê sân đỗ máy bay	2,5	2,1	16,9%	2,8	7,4	-62,6%
- Cho thuê văn phòng	11,7	11,3	3,7%	45,8	43,9	4,2%
- Khác	0,6	0,4	56,7%	1,3	1,1	15,0%
Lợi nhuận gộp	161,2	160,0	0,8%	548,1	594,9	-7,9%
Biên LN gộp	78,4%	80,3%	-1,9 điểm%	78,3%	79,5%	-1,3 điểm%
- Dịch vụ hàng hóa	78,5%	80,5%	-2 điểm%	78,6%	79,8%	-1,3 điểm%
CPBH&CPQLDN	18,6	18,3	1,3%	62,8	68,1	-7,8%
Doanh thu tài chính	6,1	5,6	8,5%	27,1	14,4	87,8%
Chi phí tài chính	0,0	1,1	-100,0%	0,9	1,3	-29,4%
LN ròng	137,6	133,5	3,1%	474,7	502,2	-5,5%
Biên LN ròng	66,9%	67,0%	-0,1 điểm %	67,8%	67,1%	0,6 điểm%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Cho cả năm 2020, chúng tôi dự báo tổng sản lượng hàng hóa giảm 3,8% svck, trong đó sản lượng hàng hóa trong nước tăng 6,6% svck và sản lượng hàng hóa quốc tế giảm 7,1% svck. Chúng tôi dự phóng doanh thu và LN ròng của SCS lần lượt giảm 6,4% svck và 5,5% svck.

SCS tham gia vào chuỗi cung ứng vắc-xin Covid-19

Theo Bộ Y tế Việt Nam, Việt Nam sẽ mua 30 triệu liều vắc-xin Covid-19 từ AstraZeneca và Đại học Oxford theo lộ trình trong cả 4 quý năm 2021. Chính phủ đang trong quá trình thảo luận với một số nhà sản xuất vắc xin, bao gồm Pfizer-BioNTech, Sputnik V của Nga và Sinova của Trung Quốc. Bên cạnh đó, Việt Nam đạt đủ tiêu chuẩn để mua vắc xin từ chương trình Covax của Tổ chức Y tế Thế giới (WHO), từ đó cung cấp đủ vắc xin cho 16% dân số Việt Nam, tương đương 15,6 triệu dân trong tổng số 98 triệu dân.

Vắc-xin Covid-19 sẽ được vận chuyển tới Việt Nam bằng đường hàng không, do đó, tổng sản lượng hàng hóa thông quan tại các cảng hàng không của Việt Nam sẽ được bổ sung bởi loại hàng hóa này trong 3-4 năm tới. SCS và CTCP Dịch vụ Hàng hóa Tân Sơn Nhất (TCS) sẽ là hai đơn vị nhà ga hàng không tham gia vào chuỗi cung ứng vắc-xin của Việt Nam, chịu trách nhiệm cho khu vực phía Nam với 36% dân số cả nước. Tuy nhiên, do yêu cầu bảo quản nghiêm ngặt của vắc-xin Covid-19, đặc biệt là yêu cầu về nhiệt độ, triển vọng đối với mỗi công ty là khác nhau, phụ thuộc vào công nghệ và công suất của kho lạnh các bên.

Hình 4: So sánh kho lạnh của SCS và TCS

	SCS	TCS
Diện tích	1.600 m ²	1.240 m ²
	Kho làm mát: 15 đến 25 độ C 8 đến 12 độ C	Kho làm mát: 15 đến 25 độ C
	Kho lạnh: 2 đến 8 độ C -5 đến 0 độ C	Kho lạnh: 2 đến 8 độ C
Dải nhiệt độ	Kho cấp đông: -21 đến -18 độ C	Kho cấp đông: -20 đến -18 độ C
Chứng chỉ	CEIV Pharma (IATA) cho các sản phẩm dược	Không có

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

SCS có công suất kho lạnh cao hơn và dải nhiệt độ rộng hơn TCS. Bên cạnh đó, thiết bị và công nghệ của SCS được thiết kế và chế tạo sau 14 năm so với TCS, từ đó tạo lợi thế vượt trội so với đối thủ cạnh tranh duy nhất này. Sau khi nhận được chứng chỉ CEIV Pharma của IATA, SCS có thể đáp ứng các tiêu chuẩn của IATA về lưu trữ và bảo quản mặt hàng dược phẩm. Bởi các lý do trên, chúng tôi tin rằng SCS có nhiều lợi thế hơn so với TCS trong việc gia nhập vào chuỗi cung ứng vắc-xin Covid-19.

Thay đổi dự phóng

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

- Chúng tôi nâng dự phóng sản lượng hàng hóa thông quan nội địa trong giai đoạn 2021-2022 lên 8,2% do chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ khống chế thành công dịch Covid-19, cùng với việc đưa vào vận hành nhà ga T3 vào năm 2022 sẽ giúp thúc đẩy các chuyến bay nội địa và tăng nguồn cung cho hàng hóa hàng không.
- Chúng tôi nâng dự phóng sản lượng hàng hóa quốc tế trong giai đoạn 2021-2022 thân trọng ở mức 4,3% nhờ sự bổ sung lượng hàng từ chuỗi cung ứng vắc xin Covid-19.
- Chúng tôi hạ giá bán bình quân năm 2021-2022 2,9% do kỳ vọng đồng VND sẽ tăng giá nhẹ so với đồng USD.

Theo những điều chỉnh trên, chúng tôi nâng EPS trong giai đoạn năm 2021-2022 lên 3,2-3,4%.

Hình 5: Thay đổi dự phóng

	2019	2020F			2021F			2022F		
		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)	218.426	199.509	218.426	9,5%	220.061	231.687	5,3%	239.024	251.606	5,3%
- Sản lượng nội địa (tấn)	52.160	51.426	52.160	1,4%	54.949	59.433	8,2%	58.713	63.505	8,2%
- Sản lượng quốc tế (tấn)	166.266	148.083	166.266	12,3%	165.112	172.254	4,3%	180.311	188.101	4,3%
Doanh thu (tỷ đồng)	748	701	748	6,7%	796	812	2,0%	923	941	2,0%
- Dịch vụ hàng hóa	696	642	696	8,3%	734	753	2,6%	824	845	2,5%
- Cho thuê sân đỗ	7	13	7	-43,4%	13	10	-23,1%	13	10	-23,1%
- Cho thuê văn phòng	44	46	44	-4,5%	48	48	0,0%	84	84	0,0%
- Khác	1,1	1,3	1,1	-13,9%	1,5	1,5	0,0%	1,7	1,7	0,0%
EBITDA (tỷ đồng)	582	544	541	-0,6%	616	628	2,0%	715	729	2,0%
LN ròng (tỷ đồng)	502	473	475	0,3%	548	566	3,2%	625	646	3,4%
EPS (VND)	9.310	8.595	8.625	0,3%	9.901	10.220	3,2%	11.283	11.662	3,4%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN và nâng giá mục tiêu lên 161.400đ/cp trên cơ sở (1) chúng tôi nâng dự phóng EPS 2021-2022 thêm 3,2-3,4% do tăng sản lượng hàng hóa trong nước và quốc tế và (2) chuyển mô hình định giá DCF sang năm 2021. Chúng tôi ước tính WACC của SCS ở mức 12,1%, với các giả định (1) lãi suất phi rủi ro đạt 3%, (2) hệ số beta đạt 0,83 và (3) phần bù rủi ro thị trường đạt 11%.

Rủi ro tăng giá và rủi ro giảm giá:

- Rủi ro tăng giá bao gồm sản lượng hàng hóa quốc tế cao hơn dự kiến đến từ chuỗi cung ứng vắc-xin Covid-19.
- Rủi ro giảm giá bao gồm bất ổn từ đại dịch cản trở lưu thông hàng hóa quốc tế.

Tiềm năng tăng giá:

- Công bố kế hoạch mở rộng công suất.
- Kế hoạch M&A được phê duyệt và công bố.
- Thông tin chi tiết về việc SCS gia nhập chuỗi cung ứng vắc-xin Covid-19.

Hình 6: Mô hình định giá DCF của SCS (đơn vị: tỷ đồng)

	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	605	690	798	876	953	1.038	1.132	1.235	1.348	1.473
Trừ: Thuế	39	45	103	175	191	208	226	247	270	295
EBIAT	566	646	695	701	763	831	906	988	1.079	1.179
Cộng: Chi phí khấu hao	54	73	92	88	85	83	80	79	77	76
Trừ: Đầu tư tài sản	268	273	49	51	53	55	57	59	61	63
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	21	16	19	14	15	15	16	17	18	19
Dòng tiền tự do (FCFF)	331	430	718	724	781	843	913	991	1.077	1.173
Giá trị hiện tại của FCFF	331	383	572	514	494	476	460	446	432	420
Tổng giá trị hiện tại của FCFF	4.529									

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 7: Định giá FCFF (đơn vị: tỷ đồng)

Giá trị năm cuối FCFF	1.173
Tăng trưởng	2,00%
Giá trị tới hạn của FCFF	11.849
Mức chiết khấu	0,36
Giá trị hiện tại của giá trị tới hạn	4.240
Giá trị doanh nghiệp	8.768
Trừ: Tổng nợ	-
Trừ: Giá trị của cổ phần ưu đãi	696
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	-
Cộng: Tiền và tương đương tiền	116
Giá trị vốn chủ sở hữu	8.188
Số lượng cổ phiếu lưu hành	50.745.700
Giá trị cổ phiếu	161.400

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

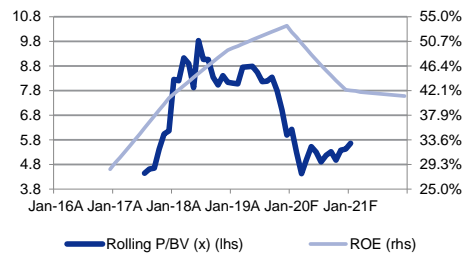
Hình 8: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã công ty	Giá CP (Nguyên tệ)	Giá mục tiêu (Nguyên tệ)	Khuyến nghị	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/E		P/BV		ROE (%)		Tỷ suất cổ tức (%)		EV/EBITDA	
							2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
Atlas Air Worldwide Holdings	AAWW US	52	N/A	KKN	1.471,3	NA	4,5	6,1	0,7	0,6	17,5	13,9	NA	NA	4,8	5,5
Xiamen Interna-A	600897 CH	16	N/A	KKN	759,4	9,6	17,6	14,4	1,3	1,2	7,3	11,3	1,7	2,8	7,0	4,9
Macroasia Corporation	MAC PM	6	N/A	KKN	249,9	47,2	NA	NA	NA	NA	-16,9	NA	3,0	NA	NA	266,7
CTCP Dịch vụ Hàng hóa Nội Bài	NCT VN	72.800	N/A	KKN	82,6	-7,0	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Trung bình							11,1	10,3	1,0	0,9	2,6	12,6	2,4	2,8	5,9	92,3
CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn	SCS VN	136.200	161.400	Khả quan	299,7	19,7	13,3	11,7	4,7	3,8	41,2	37,9	3,7	3,7	10,9	9,4

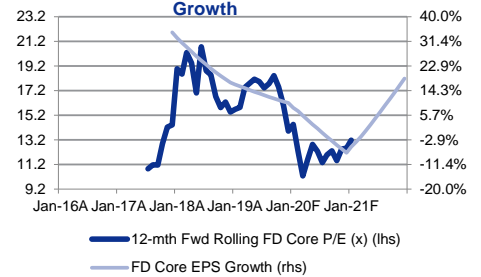
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH ESTIMATES, DỮ LIỆU BLOOMBERG CHO CÁC CỔ PHIẾU KHÔNG KHUYẾN NGHỊ

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

P/BV vs ROE



12-mth Fwd FD Core P/E vs FD Core EPS Growth



Báo cáo KQ HDKD

(triệu đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu thuần	675.369	747.976	700.332	812.075	940.981
Lợi nhuận gộp	528.380	594.911	548.112	646.194	737.763
LN hoạt động thuần	515.937	582.021	540.826	628.197	729.194
Chi phí khấu hao	(54.733)	(55.232)	(55.536)	(53.746)	(73.464)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	461.204	526.789	485.289	574.452	655.730
TN từ hoạt động tài chính	7.611	13.182	26.222	35.092	39.928
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0	0	0
Chi phí/lãi ngoài HDKD	(2.104)	(2.292)	(3.991)	(4.628)	(5.362)
Lợi nhuận trước thuế	466.710	537.679	507.520	604.915	690.296
Thuế	(29.578)	(35.499)	(32.836)	(39.138)	(44.662)
Lợi nhuận sau thuế	437.132	502.180	474.684	565.778	645.634
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Cổ tức ưu đãi	(30.000)	(36.000)	(39.569)	(47.162)	(53.819)
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác	0	0	0	0	0
Lợi nhuận ròng	407.132	466.180	435.115	518.615	591.815
Lợi nhuận thường xuyên	407.132	466.180	435.115	518.615	591.815

Dòng tiền

(triệu đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
EBITDA	515.937	582.021	540.826	628.197	729.194
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	0	0	0	0	0
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	(28.101)	1.617	(1.937)	(20.525)	(16.178)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	0	0	0	0	0
Chi/(Thu) bằng tiền khác	0	0	0	0	0
Dòng tiền hoạt động khác	(17.281)	(14.720)	(4.875)	(5.653)	(6.550)
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	7.797	13.461	27.106	36.117	41.116
Thuế đã trả	(54.078)	(20.509)	(32.836)	(39.138)	(44.662)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	424.275	561.871	528.283	598.999	702.920
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(3.148)	(13.609)	(33.447)	(268.018)	(273.374)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, thanh lý các khoản đầu	223	240	0	0	0
Tiền chi đầu tư góp vốn	0	0	0	0	0
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	(15.080)	(180.991)	(189.415)	(4.565)	(69.273)
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(18.005)	(194.360)	(222.862)	(272.583)	(342.646)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	0	0	0	0	0
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	0	18.240	12.160	0	0
Tiền mua lại CP đã phát hành	0	0	0	0	0
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(366.098)	(330.819)	(253.729)	(253.729)	(253.729)
Cổ tức ưu đãi đã trả	(30.000)	(36.000)	(39.569)	(47.162)	(53.819)
Tiền khác từ hoạt động tài chính	(10.093)	(0)	0	0	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(406.191)	(348.579)	(281.137)	(300.891)	(307.548)
Tổng tiền trong năm	79	18.932	24.283	25.525	52.726
Dòng tiền tự do cho cổ đông	406.270	367.510	305.421	326.416	360.274
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp	406.423	368.484	305.421	326.416	360.274

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán					
(triệu đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tiền và tương đương tiền	47.321	66.099	90.382	115.908	168.634
Các khoản phải thu ngắn hạn	132.691	126.536	128.519	148.698	172.640
Hàng tồn kho	2	3	3	3	4
Tài sản ngắn hạn khác	87.599	221.599	420.582	422.518	489.799
Tổng tài sản ngắn hạn	267.614	414.237	639.485	687.126	831.076
Tài sản cố định	630.586	586.983	564.894	779.167	979.076
Tổng đầu tư	0	0	0	0	0
Tài sản vô hình	5.400	3.183	3.183	3.183	3.183
Tài sản dài hạn khác	67.201	68.870	67.084	77.788	90.135
Tổng tài sản dài hạn	703.187	659.036	635.161	860.137	1.072.395
Vay & nợ ngắn hạn	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Phải trả người bán	62.862	47.867	48.483	52.866	64.730
Nợ ngắn hạn khác	10.924	16.719	23.955	26.905	32.079
Tổng nợ ngắn hạn	73.786	64.586	72.438	79.771	96.809
Vay & nợ dài hạn	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nợ dài hạn khác	12.045	4.441	4.416	4.813	5.896
Tổng nợ dài hạn	12.045	4.441	4.416	4.813	5.896
Dự phòng	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tổng nợ	85.831	69.027	76.854	84.584	102.705
Vốn chủ sở hữu	884.970	1.004.246	1.197.793	1.462.679	1.800.766
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	884.970	1.004.246	1.197.793	1.462.679	1.800.766

Các chỉ tiêu chính					
	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	14,8%	10,8%	(6,4%)	16,0%	15,9%
Tăng trưởng LNHDKD	16,4%	12,8%	(7,1%)	16,2%	16,1%
Biên LNHDKD	76,4%	77,8%	77,2%	77,4%	77,5%
Tiền ròng/cp	947	1.318	1.781	2.284	3.323
Giá trị sổ sách/cp	17.704	20.023	23.604	28.824	35.486
Khả năng thanh toán lãi vay	3.167,0	541,0	N/A	N/A	N/A
Thuế suất hiệu dụng	6,3%	6,6%	6,5%	6,5%	6,5%
Tỷ lệ chia cổ tức	73,7%	72,1%	58,3%	48,9%	42,9%
Số ngày phải thu	53,0	63,3	66,7	62,3	62,3
Số ngày tồn kho	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Số ngày phải trả	11,1	11,1	10,1	10,3	9,8
ROIC	41,2%	49,6%	41,2%	41,3%	38,8%
ROCE	51,9%	57,3%	46,5%	45,9%	42,7%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	44,0%	48,1%	38,6%	38,1%	35,6%

Các nhân tố chính					
	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng sản lượng hàng hóa nội địa	15,6%	6,9%	6,6%	6,9%	6,9%
Tăng trưởng sản lượng hàng hóa quốc tế	8,5%	6,5%	-7,1%	11,5%	9,2%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

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 – Phó Giám đốc Khối 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>