

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

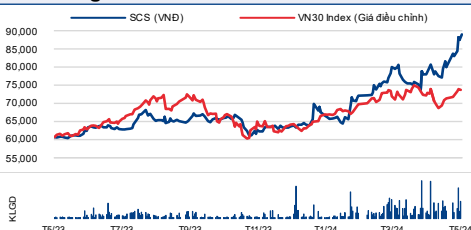
Giá mục tiêu: VNĐ96,000 (từ VNĐ86,600)

Tiềm năng tăng/giảm: 7.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (10/5/2024)	89,000
Mã Bloomberg	SCS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	60,321-89,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	87,220
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	8,400
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	330
Slg CP lưu hành (tr.đv)	94.4
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	30.3
Slg CP NN được mua (tr.đv)	4.30
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	27.0%
Tỷ lệ freefloat	38.2%
Cổ đông lớn	Gemadep (35.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	12.2	23.4	46.6
So với chỉ số	11.0	17.2	21.1
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	6,288	6,331	(0.7)
2025F	6,730	6,781	(0.8)
2026F	7,577	7,673	(1.2)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Được thành lập từ tháng 4/2008, nhà ga hàng hóa hàng không của SCS bắt đầu hoạt động từ tháng 10/2010. Hiện SCS là một trong hai nhà ga hàng hóa duy nhất tại sân bay Tân Sơn Nhất.

Chuyên viên phân tích

Chế Thị Mai Trang

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp
trang.ctmai@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4848

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Tăng dự báo sản lượng hàng hóa và giá mục tiêu; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với SCS nhưng tăng 10% giá mục tiêu lên 96.000đ (tiềm năng tăng giá 8%) sau khi tăng dự báo lợi nhuận và lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2025.
- Chúng tôi tăng bình quân 7% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026 sau khi tăng giả định sản lượng hàng hóa (trong bối cảnh sản lượng hàng hóa tăng 40% trong 4 tháng đầu năm 2024, nhờ đóng góp của khách hàng mới và sự phục hồi nhu cầu chung của thị trường). Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 17%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 23% trong 3 tháng qua, SCS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,7 lần, thấp hơn so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 14,3 lần.

Sự kiện: Sản lượng hàng hóa 4 tháng đầu năm vượt dự báo

Sản lượng hàng hóa trong 4 tháng đầu năm 2024 của SCS tăng 40% so với cùng kỳ đạt 81.755 tấn, cao hơn dự báo của HSC 7%. Trong đó, sản lượng hàng hóa quốc tế tăng 44% so với cùng kỳ đạt 59.624 tấn và sản lượng hàng hóa trong nước tăng 30% so với cùng kỳ đạt 22.131 tấn. Sản lượng hàng hóa tăng mạnh nhờ nhu cầu phục hồi và đóng góp từ một khách hàng mới, cụ thể là Qatar Airways, từ giữa tháng 2/2024.

Tác động: Điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận

Nhằm phản ánh các xu hướng giúp sản lượng hàng hóa tăng mạnh trong 4 tháng đầu năm 2024, HSC tăng bình quân 7% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026. Hiện tại, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 tăng trưởng 36% đạt 675 tỷ đồng trên doanh thu thuần 983 tỷ đồng, tăng trưởng 40%. Cho năm 2025-2026, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 7% và 12% đạt 721 tỷ đồng và 807 tỷ đồng.

Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 17%. Lưu ý rằng mức tăng trưởng một con số của lợi nhuận thuần cho năm 2025 là do thuế TNDN hiện hành cao hơn – tăng lên mức 20% (so với mức 10% năm 2024) do chính sách ưu đãi thuế TNDN mà SCS được áp dụng sẽ kết thúc vào năm 2024.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 23% trong 3 tháng qua, SCS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm ở mức 13,7 lần, hơi thấp hơn bình quân tính từ tháng 1/2019 là 14,3 lần. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với SCS nhưng tăng giá mục tiêu lên 96.000đ (tiềm năng tăng giá 8%) sau khi tăng dự báo lợi nhuận và chuyển cơ sở định giá sang giữa năm 2025.

Chúng tôi ưa thích SCS nhờ Công ty có khả năng quản trị doanh nghiệp mạnh mẽ, vị thế độc quyền trên thị trường vận tải hàng không Tân Sơn Nhất, bảng CĐKT lành mạnh với lợi suất cổ tức hấp dẫn (5,2%) và tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ nhờ nhu cầu phục hồi và đóng góp từ khách hàng mới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 12/5.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	740	612	811 ▲	938 ▲	1,045 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	646	498	676 ▲	721 ▲	807 ▲
EPS ĐC (đồng)	6,025	4,537	6,288 ▲	6,730 ▲	7,577 ▲
DPS (đồng)	6,000	4,500	4,500	4,500	4,500
BVPS (đồng)	15,271	14,185	18,193	20,457	23,598 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.1	12.0	8.50	7.09	6.07
P/E ĐC (lần)	14.8	19.6	14.2	13.2	11.7
Lợi suất cổ tức (%)	6.74	5.06	5.06	5.06	5.06
P/B (lần)	5.83	6.27	4.89	4.35	3.77
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(37.5)	(24.7)	38.6	7.03	12.6
ROAE (%)	48.2	35.9	44.2	39.5	38.8

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Nhu cầu phục hồi + định giá vẫn thấp = Tăng tỷ trọng

Sản lượng hàng hóa trong nước và quốc tế trong 4 tháng đầu năm 2024 cao hơn dự báo của chúng tôi do nhu cầu cao hơn dự kiến. Nhằm phản ánh những điều này trong mô hình dự báo lợi nhuận, HSC điều chỉnh tăng bình quân 7% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2026 (lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 17%). HSC cũng tăng 10% giá mục tiêu lên 96.000đ (tiềm năng tăng giá 8%) nhờ điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận và lùi cơ sở định giá 6 tháng sang giữa năm 2025. Định giá của SCS vẫn hấp dẫn và lợi suất cổ tức tốt ở mức 5,2%. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Sản lượng hàng hóa ấn tượng trong 4 tháng đầu năm 2024

Sản lượng hàng hóa trong 4 tháng đầu năm 2024 của SCS tăng 40% so với cùng kỳ đạt 81.755 tấn, bao gồm 59.624 tấn hàng hóa quốc tế (tăng 44% so với cùng kỳ) và 22.131 tấn hàng hóa trong nước (tăng 30% so với cùng kỳ). Bên cạnh sự phục hồi nhu cầu từ mức nền thấp trong năm 2023 thì đóng góp của một khách hàng quốc tế mới và sản lượng hàng hóa cao hơn từ một khách hàng chủ chốt trong nước cũng là những nguyên nhân chính dẫn đến KQKD cao hơn. Cụ thể như sau:

- Một khách hàng quốc tế mới – Qatar Airways, đã trở thành khách hàng của SCS từ giữa tháng 2 năm nay – đã giúp công ty đạt được mức tăng trưởng mạnh mẽ về sản lượng hàng hóa quốc tế. Hãng hàng không này có sản lượng hóa lớn nhất tại sân bay Tân Sơn Nhất với sản lượng hằng tháng từ 3.000-3.500 tấn.
- Hãng hàng không giá rẻ VietJet Air (VJC; Nắm giữ, giá mục tiêu 107.500đ), một khách hàng trong nước quan trọng của SCS, có sản lượng hàng hóa cao hơn. Trong 4 tháng đầu năm 2024, VJC đã giành được thị phần từ Vietnam Airlines (HVN; Mua vào, 18.400đ) sau khi HVN tăng phí vận chuyển hàng hóa. Theo đó, sản lượng hàng hóa của VJC tăng mạnh và giúp sản lượng hàng hóa trong nước của SCS tăng mạnh 30% so với cùng kỳ.

Sản lượng hàng hóa quốc tế của SCS trong 4 tháng đầu năm 2024 cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi, nhưng sản lượng hàng hóa trong nước tốt hơn nhiều dự báo của chúng tôi nhờ sản lượng hàng hóa hàng không của VJC tăng mạnh. Do đó, chúng tôi tăng giả định sản lượng hàng hóa và điều chỉnh dự báo lợi nhuận đối với SCS.

Bảng 1: Sản lượng hàng hóa 4 tháng đầu năm 2024, SCS

Sản lượng hàng hóa tăng mạnh 40% so với cùng kỳ

Tấn	Quốc tế	Nội địa	Tổng
4 tháng đầu năm 2023	41,397	17,057	58,454
4 tháng đầu năm 2024	59,624	22,131	81,755
% so với cùng kỳ	44.0%	30.0%	40.0%

Nguồn: SCS

Bảng 2: Điều chỉnh dự báo, SCS

HSC tăng bình quân 7% ước tính lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026

Tỷ đồng	Cũ	Tăng trưởng	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2024					
Doanh thu thuần	953	35.2%	983	3.2%	39.5%
Lợi nhuận thuần	638	28.1%	676	6.0%	35.7%
2025					
Doanh thu thuần	1,102	15.6%	1,135	3.0%	15.4%
Lợi nhuận thuần	669	4.9%	721	7.8%	6.6%
2026					
Doanh thu thuần	1,222	10.9%	1,264	3.5%	11.4%
Lợi nhuận thuần	746	11.5%	807	8.2%	11.9%

Nguồn: HSC

Dự báo lợi nhuận mới cho giai đoạn 2024-2026

HSC tăng 7% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026. Những thay đổi về dự báo và giả định của chúng tôi được mô tả trong Bảng 2-3.

Bảng 3: Điều chỉnh giả định sản lượng hàng hóa, SCS

HSC nâng ước tính sản lượng hàng hóa cho giai đoạn 2024-2026

Tấn	Quốc tế	Nội địa	Tổng
2024			
Cũ	197,000	56,409	253,409
Mới	200,000	72,500	272,500
Điều chỉnh	2%	29%	7.5%
Tăng trưởng	46%	38%	44%
2025			
Cũ	226,000	60,358	286,358
Mới	229,000	77,575	306,575
Điều chỉnh	1%	29%	7.1%
Tăng trưởng	15%	7%	13%
2026			
Cũ	247,400	64,583	311,983
Mới	252,400	83,005	335,405
Điều chỉnh	2%	29%	7.5%
Tăng trưởng	10%	7%	9%

Nguồn: HSC

Dự báo mới cho năm 2024

HSC dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu thuần năm 2024 sẽ tăng trưởng lần lượt 36% và 40% đạt 676 tỷ đồng và 983 tỷ đồng. Chúng tôi tăng 7,5% dự báo tổng sản lượng hàng hóa năm 2024 lên 272.500 tấn, nhờ tăng lần lượt 29% và 2% giả định sản lượng hàng hóa trong nước và quốc tế. Hiện tại, chúng tôi dự báo SCS sẽ xử lý 72.500 tấn hàng hóa trong nước (tăng trưởng 38%) và 200.000 tấn hàng hóa quốc tế (tăng trưởng 46%) trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ tăng lên mức 79% (từ 76% năm 2023) nhờ sản lượng tăng mạnh.

Dự báo mới cho năm 2025

HSC tăng 8% dự báo lợi nhuận thuần và 3% dự báo doanh thu thuần cho năm 2025 lên lần lượt 721 tỷ đồng (tăng trưởng 7%) và 1.135 tỷ đồng (tăng trưởng 15%). Chúng tôi tăng 7,1% giả định sản lượng hàng hóa, do ước tính sản lượng hàng hóa trong nước tăng 29% đạt 77.575 tấn (tăng 7% so với cùng kỳ). Chúng tôi giả định tỷ suất lợi nhuận gộp ổn định ở mức 79% trong năm 2025. Lưu ý, dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 tăng một con số chủ yếu là do thuế TNDN tăng lên 20% so với 10% trong năm 2024 do chính sách ưu đãi thuế TNDN hết hiệu lực trong năm nay. Chúng tôi dự báo LNTT sẽ tăng mạnh 16% so với cùng kỳ đạt 901 tỷ đồng.

Dự báo mới cho năm 2026

Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 đạt 807 tỷ đồng (tăng trưởng 12%) và doanh thu thuần đạt 1.264 tỷ đồng (tăng trưởng 11%). Chúng tôi kỳ vọng tổng sản lượng hàng hóa sẽ tăng trưởng 9% đạt 335.405 tấn, bao gồm 252.400 tấn hàng hóa quốc tế (tăng trưởng 10%) và 83.005 tấn hàng hóa trong nước (tăng trưởng 7%).

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng tăng 16% giá mục tiêu đối với SCS lên 96.800đ (tiềm năng tăng giá 8%) do tăng dự báo lợi nhuận và lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2025. Chúng tôi ưa thích SCS nhờ triển vọng lợi nhuận khả quan, bảng CĐKT lành mạnh và dòng tiền không có nợ, lợi suất cổ tức cao, quản trị doanh nghiệp tốt và vị thế nhị quyền của công ty trên thị trường.

Chúng tôi duy trì lãi suất phi rủi ro là 4%, phần bù rủi ro vốn CSH là 8,5%, hệ số beta là 0,8 lần – dẫn đến WACC ở mức 10,8%.

Bảng 4: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, SCS

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
EBIT	484	707	816	915	934
Thuế	70	99	180	202	210
Cộng: Khấu hao	44	37	37	37	37
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(22)	(7)	(51)	(78)	(8)
Trừ: Tăng vốn lưu động	(12)	45	7	6	(21)
UFCF	423	682	646	697	755

Nguồn: HSC

Bảng 5: Giả định & tính toán định giá, SCS

HSC đưa ra giá mục tiêu mới là 96.000đ với tiềm năng tăng giá là 8%

	Giá trị	Tỷ đồng	Đơn vị	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Tốc độ dài hạn		0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.5%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	5,316
Beta	0.8	Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai	Tỷ đồng	2,118
Chi phí vốn CSH	10.8%	Tổng giá trị hiện tại	Tỷ đồng	7,434
Tỷ trọng vốn CSH	100.0%	Cộng: Tiền mặt + các khoản đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	1,629
Tỷ trọng nợ	0.0%	Trừ: Nợ ngắn hạn + nợ dài hạn	Tỷ đồng	-
WACC	10.8%	Lợi ích của cổ đông thiểu số	Tỷ đồng	-
		Giá trị vốn CSH	Tỷ đồng	9,064
		Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	94.4
		Giá trị vốn CSH mỗi cổ phiếu	Đồng/cp	96,036

Nguồn: HSC

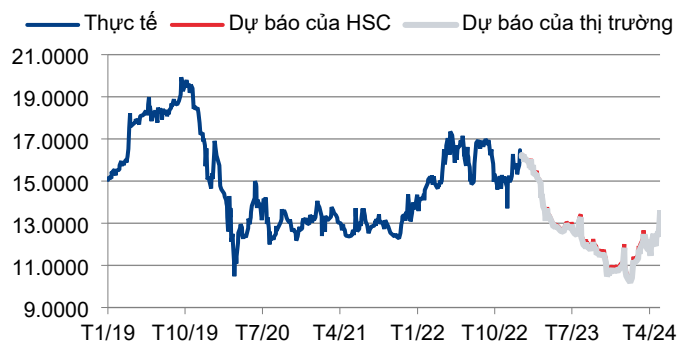
Bảng 6: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với lãi suất phi rủi ro & tốc độ tăng trưởng dài hạn, SCS

Đồng	Tốc độ tăng trưởng dài hạn					
		-2.0%	-1.0%	0.0%	1.0%	2.0%
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	92,293	96,599	101,783	108,146	116,140
	3.5%	90,156	94,082	98,770	104,467	111,536
	4.0%	88,185	91,778	96,036	101,163	107,455
	4.5%	86,363	89,661	93,544	98,180	103,813
	5.0%	84,673	87,710	91,262	95,473	100,542

Nguồn: HSC

Biểu đồ 7: P/E trượt dự phóng 1 năm, SCS

SCS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,6 lần...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 8: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, SCS

...thấp hơn một chút so với giá trị bình quân quá khứ là 14,3 lần



Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 23% trong 3 tháng qua, SCS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,7 lần, thấp hơn một chút so với bình quân từ tháng 1/2019 là 14,3 lần.

Rủi ro đầu tư

Khi cảng hàng không quốc tế Long Thành (LTIA) đi vào hoạt động chính thức sẽ dẫn đến việc chia sẻ hàng hóa từ cảng hàng không Tân Sơn Nhất (TIA). Đây là yếu tố lớn nhất có thể gây ra rủi ro giảm giá tại giá mục tiêu cũng như rủi ro KQKD thực hiện thấp hơn dự báo của HSC. Tuy nhiên, SCS đang đặt mục tiêu đầu tư vào một nhà ga tại LTIA.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	851	705	983	1,135	1,264
Lợi nhuận gộp	698	535	773	892	999
Chi phí BH&QL	(56.9)	(51.7)	(65.7)	(75.9)	(84.5)
Thu nhập khác	(3.14)	(2.40)	(3.35)	(3.87)	(4.31)
Chi phí khác	0.46	0.36	0.51	0.58	0.65
EBIT	697	569	775	901	1,009
Lãi vay thuần	58.2	87.0	70.6	87.9	97.5
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	697	569	775	901	1,009
Chi phí thuế TNDN	(50.5)	(70.3)	(98.8)	(180)	(202)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	646	498	676	721	807
Lợi nhuận thuần ĐC	601	463	629	670	750
EBITDA ĐC	740	612	811	938	1,045
EPS (đồng)	6,507	4,906	6,789	7,265	8,176
EPS ĐC (đồng)	6,025	4,537	6,288	6,730	7,577
DPS (đồng)	6,000	4,500	4,500	4,500	4,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	61.5	94.4	94.4	94.4	94.4
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	93.9	94.4	94.4	94.4	94.4
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	93.9	94.4	94.4	94.4	94.4

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	51.3	163	277	335	537
Đầu tư ngắn hạn	860	899	1,229	1,418	1,517
Phải thu khách hàng	85.3	96.2	129	152	168
Hàng tồn kho	0	0	0	0	0
Các tài sản ngắn hạn khác	3.83	4.32	6.02	6.95	7.74
Tổng tài sản ngắn hạn	1,000	1,163	1,641	1,912	2,229
TSCĐ hữu hình	391	356	382	397	438
TSCĐ vô hình	0.59	0.28	(0.37)	(0.85)	(1.33)
Bất động sản đầu tư	78.7	77.5	70.6	63.7	56.8
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	85.0	107	132	146	158
Tổng tài sản dài hạn	555	540	584	605	651
Tổng cộng tài sản	1,556	1,703	2,225	2,517	2,880
Nợ ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải trả người bán	3.55	12.1	16.9	19.5	21.8
Nợ ngắn hạn khác	96.9	319	445	514	572
Tổng nợ ngắn hạn	118	359	501	578	644
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	4.33	5.19	7.24	8.36	9.31
Tổng nợ dài hạn	4.33	5.19	7.24	8.36	9.31
Tổng nợ phải trả	122	364	508	586	653
Vốn chủ sở hữu	1,434	1,339	1,717	1,931	2,227
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	1,434	1,339	1,717	1,931	2,227
Tổng nợ phải trả và VCSH	1,556	1,703	2,225	2,517	2,880
BVPS (đ)	15,271	14,185	18,193	20,457	23,598
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(51.3)	(163)	(277)	(335)	(537)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	697	569	775	901	1,009
Khấu hao	(43.7)	(43.8)	(36.5)	(36.5)	(36.5)
Lãi vay thuần	58.2	87.0	70.6	87.9	97.5
Thuế TNDN đã nộp	(53.0)	(58.9)	(98.8)	(180)	(202)
Thay đổi vốn lưu động	(13.7)	14.1	71.2	33.8	32.7
Khác	(58.1)	(85.7)	1.70	0.93	0.79
LCT thuần từ HKKD	586	455	759	766	850
Đầu tư TS dài hạn	(34.3)	(21.6)	(7.38)	(51.5)	(78.0)
Góp vốn & đầu tư	(1,604)	(1,444)	(178)	(197)	(110)
Thanh lý	1,434	1,405	0	0	0
Khác	51.1	70.8	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(153)	10.3	(185)	(248)	(188)
Cổ tức trả cho CSH	(439)	(367)	(460)	(460)	(460)
Thu từ phát hành CP	0	13.0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	0	0	0	0	0
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(439)	(354)	(460)	(460)	(460)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	57.9	51.3	163	277	335
LCT thuần trong kỳ	(6.37)	112	114	57.6	202
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.21)	(0.30)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	51.3	163	277	335	537
Dòng tiền tự do	551	434	751	714	772

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	82.0	75.9	78.6	78.6	79.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	87.0	86.9	82.5	82.6	82.7
Tỷ suất LNT (%)	75.9	70.7	68.8	63.5	63.8
Thuế TNDN hiện hành (%)	7.24	12.4	12.7	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	1.42	(17.2)	39.5	15.4	11.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	12.2	(17.3)	32.5	15.6	11.5
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	14.6	(22.9)	35.7	6.64	11.9
Tăng trưởng EPS (%)	(37.6)	(24.6)	38.4	7.01	12.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(37.5)	(24.7)	38.6	7.03	12.6
Tăng trưởng DPS (%)	100	(25.0)	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	92.2	91.7	66.3	61.9	55.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	48.2	35.9	44.2	39.5	38.8
ROACE (%)	51.8	40.9	50.5	49.2	48.3
Vòng quay tài sản (lần)	0.57	0.43	0.50	0.48	0.47
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.84	0.80	0.98	0.85	0.84
Số ngày tồn kho	0	0	0	0	0
Số ngày phải thu	203	207	224	229	231
Số ngày phải trả	8.47	26.1	29.4	29.4	30.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(3.38)	(12.1)	(16.0)	(17.2)	(24.0)
Nợ/tài sản (%)	0.18	0.08	0.08	0.08	0.08
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Chỉ số TT hiện thời (lần)	8.51	3.24	3.28	3.31	3.46
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	8.75	10.4	7.01	5.86	5.02
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.1	12.0	8.50	7.09	6.07
P/E (lần)	13.7	18.1	13.1	12.3	10.9
P/E ĐC (lần)	14.8	19.6	14.2	13.2	11.7
P/B (lần)	5.83	6.27	4.89	4.35	3.77
Lợi suất cổ tức (%)	6.74	5.06	5.06	5.06	5.06

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn