

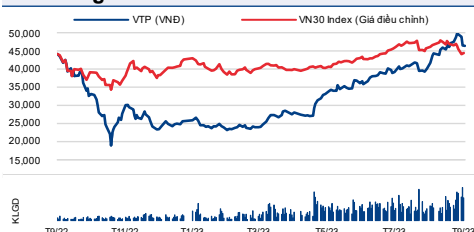
Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng)

Giá mục tiêu: VNĐ46,400 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 0.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/9/2023)	46,400
Mã Bloomberg	VTP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	19,005-49,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	47,200
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	5,653
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	232
Slg CP lưu hành (tr.đv)	122
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	59.7
Slg CP NN được mua (tr.đv)	40.6
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	15.7%
Tỷ lệ freefloat	0%
Cổ đông lớn	TD Viettel (60.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá

Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	11.3	26.6	5.17
So với chỉ số	15.5	23.6	4.45
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch. lệch
2023F	2,687	2,486	8.1
2024F	3,092	2,915	6.1
2025F	3,417	3,797	(10.0)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

VTP là doanh nghiệp chuyên phát đứng thứ hai về doanh thu tại Vietnam và đang chuyển mình thành doanh nghiệp logistics. VTP là thành viên của Tập đoàn Viettel - tập đoàn viễn thông lớn nhất tại Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Trần Thị Thu Nga, CFA
Chuyên Viên, Ngành Công Nghiệp
nga.ttthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

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

Hạ khuyến nghị xuống Năm giữ do định giá

- HSC hạ khuyến nghị đối với VTP xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng) và giữ nguyên giá mục tiêu là 46.400đ; chúng tôi tin rằng kỳ vọng lợi nhuận hồi phục mạnh trong năm nay đã phản ánh phần lớn vào giá cổ phiếu.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo với lợi nhuận thuần tăng trưởng 47% đạt 378 tỷ đồng trong năm nay và tăng trưởng 13-17% trong năm 2024-2025. Dự báo lợi nhuận năm 2023 cho thấy tăng trưởng mạnh mẽ trong Q3/2024 (tăng 78%) và Q4/2024 (tăng 100 lần so với cùng kỳ), tương đương lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2023 tăng 2,6 lần so với mức nền thấp cùng kỳ năm ngoái (6 tháng đầu năm 2023 giảm 14%).
- Giá cổ phiếu VTP tăng 28% trong 3 tháng vừa qua và đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,8 lần, vẫn thấp hơn đáng kể so với mức bình quân trong quá khứ là 24,6 lần (tính từ năm 2019).

Sự kiện: Giá cổ phiếu tăng mạnh

Giá cổ phiếu VTP tăng 18% sau khi chúng tôi nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ) vào ngày 20/8/2023 (tăng 28% trong 3 tháng vừa qua), vượt giá mục tiêu của chúng tôi là 46.400đ. Trên thực tế, chúng tôi tin rằng triển vọng hồi phục mạnh trong năm nay đã phản ánh phần lớn vào giá cổ phiếu.

Theo chúng tôi, nền tảng cơ bản của VTP vẫn giữ nguyên. Trong khi VTP đã giành thêm thị phần kể từ đầu năm trong bối cảnh toàn ngành gặp khó khăn, điều này cũng cho thấy nhiều khả năng sẽ diễn ra thêm một cuộc chiến về giá mới. Từ đó, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây nhờ niềm tin nhà đầu tư cải thiện xung quanh khả năng chuyển niềm yết sang sàn HSX của VTP trong Q4/2023.

Tác động: Duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2023-2025

HSC duy trì dự báo giai đoạn 2023-2025 với lợi nhuận thuần hồi phục mạnh 47% trong năm nay (đạt 379 tỷ đồng) sau đó tăng trưởng sẽ tăng trưởng vừa phải lần lượt 15% và 11% trong năm 2024 và 2025. Lưu ý, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng mạnh trong Q3/2023 (tăng 78% so với cùng kỳ đạt 100 tỷ đồng) và Q4/2023 (tăng 100 lần so với cùng kỳ đạt 104 tỷ đồng), tương đương lợi nhuận thuần trong 6 tháng cuối năm tăng 2,6 lần so với mức nền thấp cùng kỳ năm ngoái (6 tháng đầu năm 2023 giảm 14% so với cùng kỳ).

EPS dự phóng 2023 và 2024 của chúng tôi cao hơn 6-8% so với dự báo của thị trường nhưng EPS dự phóng 2025 thấp hơn 10% so với dự báo của thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây, VTP đang giao dịch với P/E dự phóng 2023 và 2024 lần lượt là 17,5 lần và 15,2 lần, tương đương P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,8 lần, thấp hơn 1,1 lần độ lệch chuẩn so với mức bình quân trong quá khứ là 24,6 lần (tính từ năm 2019). Định giá nhìn có vẻ rẻ nhưng số liệu quá khứ hiện đang có sự sai lệch theo hướng tăng do VTP không thể hoàn thành kế hoạch kinh doanh (và kỳ vọng của thị trường) trong 3 năm qua. Trong khi đó, triển vọng tăng trưởng trong những năm tới nhiều khả năng sẽ không cao bằng các năm trước đó (VTP tăng trưởng 40-80% trong giai đoạn 2014-2019). Do đó, chúng tôi cho rằng cổ phiếu VTP nhiều khả năng sẽ bị hạ định giá và đợt tăng giá vừa qua đã phản ánh triển vọng hồi phục tích cực trong năm nay. HSC hạ khuyến nghị đối với VTP xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng) và giữ nguyên giá mục tiêu là 46.400đ (thấp hơn 1% so với thị giá).

Cuối năm: Tháng 12	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	413	359	575	678	767
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	296	258	379	435	481
EPS ĐC (đồng)	2,092	1,836	2,687	3,092	3,417
DPS (đồng)	1,500	1,150	1,500	1,500	1,500
BVPS (đồng)	12,800	12,291	12,609	14,201	16,118
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.6	16.9	11.4	9.52	8.38
P/E ĐC (lần)	22.2	25.3	17.3	15.0	13.6
Lợi suất cổ tức (%)	3.23	2.48	3.23	3.23	3.23
P/B (lần)	3.63	3.78	3.68	3.27	2.88
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(22.8)	(12.2)	46.4	15.1	10.5
ROAE (%)	23.4	19.0	25.9	26.7	26.1

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

Kỳ vọng hồi phục mạnh đã phản ánh phần lớn vào giá cổ phiếu

Sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây, chúng tôi nhận thấy kỳ vọng lợi nhuận phục hồi mạnh mẽ trong năm nay (tăng trưởng 47%, chủ yếu nhờ lợi nhuận nửa cuối năm 2023 phục hồi từ mức nền thấp cùng kỳ năm ngoái) đã được phản ánh phần lớn vào giá cổ phiếu. Chúng tôi duy trì dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 15% và 11% trong năm 2024 và 2025. Định giá của VTP hiện đang thấp hơn so với mức bình quân trong quá khứ, nhưng chúng tôi cho rằng cổ phiếu sẽ bị hạ định giá do số liệu quá khứ sai lệch theo hướng tăng cùng triển vọng tăng trưởng giảm tốc trong tương lai. Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Nắm giữ (từ Tăng tỷ trọng) với giá mục tiêu giữ nguyên là 46.400đ (thấp hơn 1% so với thị giá).

HSC hạ khuyến nghị xuống Nắm giữ (từ Tăng tỷ trọng) chủ yếu do định giá (giá cổ phiếu đã tăng 18% sau khi chúng tôi nâng khuyến nghị vào ngày 20/8/2023 (tăng 28% trong 3 tháng vừa qua). Tuy nhiên, chúng tôi sẽ đánh giá lại nền tảng cơ bản – với một số thách thức sắp tới – và dự báo của chúng tôi trước khi đi sâu vào định giá.

Triển vọng: Thách thức xuất hiện bù trừ những cơ hội

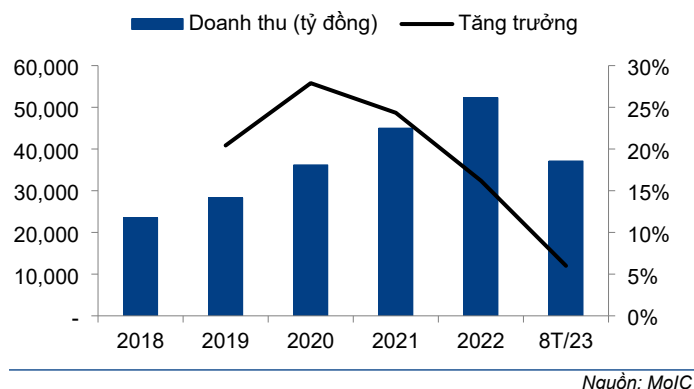
Cạnh tranh kéo dài khiến phí dịch vụ bình quân giảm

Ngành chuyển phát của Việt Nam được hưởng lợi nhờ e-commerce bùng nổ. Doanh thu ngành này tăng trưởng hơn 20% trong giai đoạn trước năm 2022, nhưng sau đó giảm xuống 16% trong năm 2022 và 6% trong 8 tháng đầu năm 2023, chủ yếu do phí dịch vụ bình quân giảm, trong khi sản lượng hàng hóa tiếp tục tăng trưởng hơn 20%.

Nếu không có thêm sự can thiệp từ Chính phủ, việc VTP giành thêm thị phần trong nửa đầu năm 2023 có thể sẽ tạo ra một cuộc chiến về giá mới. Ngoài ra, chúng tôi chưa nhận thấy dấu hiệu rút khỏi thị trường từ các đối thủ của VTP.

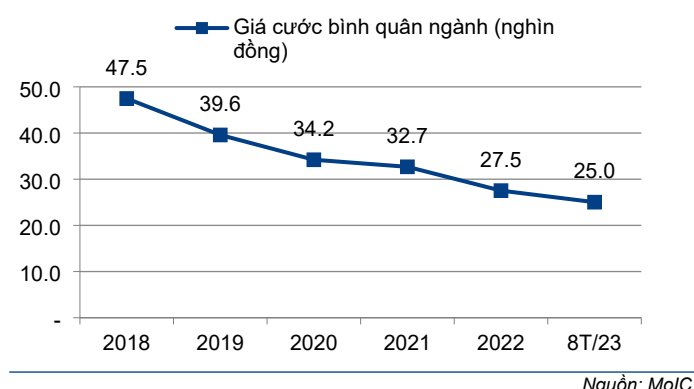
Biểu đồ 1: Doanh thu ngành chuyển phát, VTP

Tăng trưởng doanh thu toàn ngành giảm xuống 6% trong 8 tháng đầu năm 2023



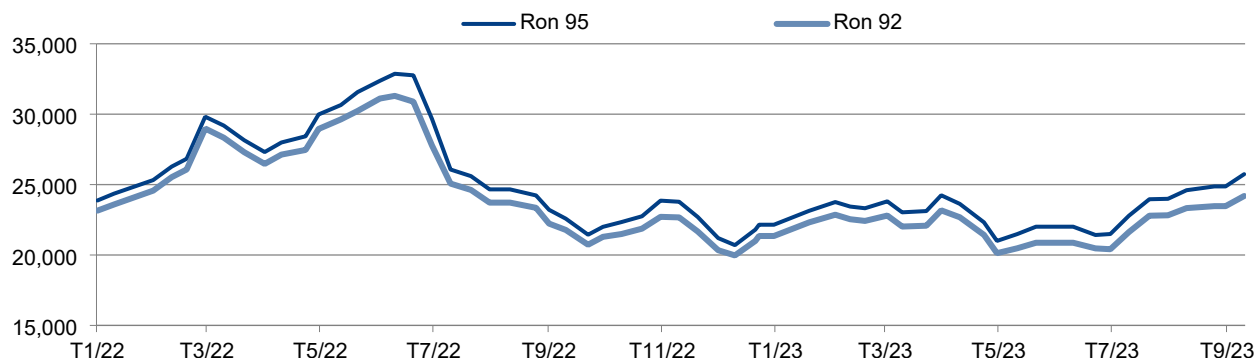
Biểu đồ 2: Giá cước bình quân ngành giao nhận (nghìn đồng/bưu kiện), Việt Nam

Giá cước bình quân liên tục giảm kể từ năm 2018 do cạnh tranh gay gắt trong ngành



Biểu đồ 3: Giá xăng dầu (đồng/lít), Việt Nam

Giá xăng đã tăng 20% kể từ mức thấp trong tháng 7/2023



Nguồn: HSC dự báo

Giá xăng dầu tăng có thể gây áp lực lên tỷ suất lợi nhuận nửa cuối năm 2023

Giá xăng đã tăng 20% kể từ mức thấp trong tháng 7/2023 do giá dầu tăng và đồng USD tăng giá. Giá xăng bình quân trong Q3/2023 nhiều khả năng sẽ ở mức 24.000đ/l, tăng 14% so với quý trước nhưng vẫn giảm 7% so với cùng kỳ.

Giá xăng tăng có thể gây áp lực tới tỷ suất lợi nhuận của các công ty chuyển phát, trong đó có VTP. Mặc dù giá xăng dầu không trực tiếp đóng góp đáng kể vào giá vốn dịch vụ chuyển phát, nhưng chi phí này có thể ảnh hưởng đến chi phí thuê ngoài (VTP thuê ngoài một số công việc trong quá trình chuyển phát sang cho bên thứ ba, ví dụ hãng hàng không, doanh nghiệp khai thác xe tải) chiếm hơn 40% giá vốn.

Giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2023-2025

Từ đó, HSC duy trì dự báo lợi nhuận trong giai đoạn 2023-2025 với lợi nhuận tăng trưởng mạnh 47% đạt 379 tỷ đồng trong năm 2023. Lưu ý, trong nửa đầu năm 2023, lợi nhuận thuần giảm 14% so với cùng kỳ xuống 173 tỷ đồng, nhưng được kỳ vọng sẽ phục hồi mạnh trong nửa cuối năm 2023 từ mức nền thấp cùng kỳ năm ngoái.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần trong nửa cuối năm 2023 sẽ đạt 205 tỷ đồng (tăng 18% so với nửa đầu năm và 2,6 lần so với cùng kỳ). Từ đó, lợi nhuận thuần Q3 và Q4/2023 được dự báo sẽ đạt lần lượt 100 tỷ đồng (tăng 78% so với cùng kỳ) và 105 tỷ đồng (tăng 100 lần từ khoảng 1 tỷ đồng trong Q4/2022).

Trong năm 2024 và 2025, chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng sẽ chững lại lần lượt ở mức 15% và 11% đạt lần lượt 435 tỷ đồng và 481 tỷ đồng nhờ doanh thu cốt lõi (chuyển phát và logistic) tăng trưởng lần lượt 18% và 13%.

Bảng 4: Dự báo lợi nhuận 2023-25, VTP

Dự báo lợi nhuận tăng trưởng mạnh 47% trong năm 2023, sau đó tốc độ tăng trưởng sẽ chững lại lần lượt ở mức 15% và 11% trong năm 2024 và 2025

Tỷ đồng	2022	2023F	Dự báo 2024F	2025F	2023F	Tăng trưởng 2024F	2025F	2022-25 CAGR
Doanh thu thuần	21,638	19,626	19,107	19,643	-9.3%	-2.6%	2.8%	-3.2%
Lợi nhuận thuần	258	379	435	481	46.7%	15.1%	10.5%	23.1%

Nguồn: HSC dự báo

Bảng 5: KQKD theo quý thực tế và dự báo, VTP

Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần trong nửa cuối năm 2023 sẽ phục hồi mạnh từ mức nền so sánh thấp cùng kỳ năm ngoái

Tỷ đồng	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4	Nửa đầu năm	Nửa cuối năm	Tổng
2022	103	97	56	1	201	57	258
2023	76	98	100	105	173	205	379
Tăng trưởng	-26.7%	0.4%	77.8%	9846.7%	-13.6%	257.9%	46.7%

Nguồn: VTP, HSC dự báo

Tiềm năng niêm yết trên sàn HSX có thể cải thiện tâm lý nhà đầu tư

Lưu ý, VTP đã lên kế hoạch niêm yết trên sàn HSX kể từ ĐHCĐ thường niên năm 2021. Kế hoạch này đã bị trì hoãn trong 2 năm do KQKD và điều kiện thị trường không thuận lợi. Tuy nhiên, nhờ KQKD khả quan và điều kiện thị trường chứng khoán thuận lợi hơn, chúng tôi cho rằng kế hoạch này sẽ khả thi hơn trong năm nay (BLĐ cũng mong muốn hoàn thành kế hoạch này).

VTP đang chuẩn bị hồ sơ niêm yết và dự kiến sẽ nộp hồ sơ lên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HSX) trước thời điểm giữa tháng 10/2023. Thông thường, HSX sẽ xem xét và phê duyệt đề xuất niêm yết (nếu đủ điều kiện) trong 8-10 tuần. Do đó, dựa trên thời điểm nộp hồ sơ niêm yết là trước giữa tháng 10/2023, VTP nhiều khả năng sẽ được sở giao dịch chứng khoán chấp thuận trước khi kết thúc năm.

Tâm lý nhà đầu tư sẽ được cải thiện hơn nhờ nhờ sự kiện này, đặc biệt là khi một số nhà đầu tư tổ chức phải chịu những ràng buộc khi đầu tư vào các cổ phiếu niêm yết trên sàn UPCoM. Do đó, nếu chuyển niêm yết thành công, VTP có thể sẽ đạt tiêu chí đầu tư của những nhà đầu tư này.

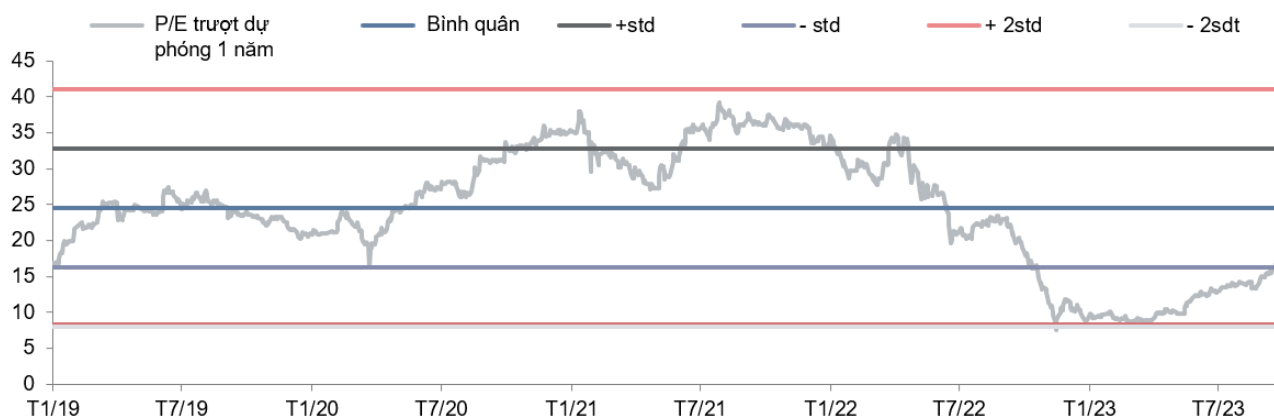
Hạ khuyến nghị xuống Nắm giữ với giá mục tiêu (giữ nguyên) thấp hơn 1% so với thị giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh lần lượt 28% và 13% trong 3 tháng và 1 tháng vừa qua, nhiều khả năng do kỳ vọng lợi nhuận hồi phục mạnh trong nửa cuối năm 2023 và khả năng niêm yết trên sàn HSX trong Q4/2023, VTP đang giao dịch với P/E dự phóng 2023 và 2024 lần lượt là 17,5 lần và 15,2 lần, tương đương P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,8 lần, so với mức bình quân trong quá khứ là 24,6 lần (tính từ năm 2019).

Định giá nhìn chung vẫn rẻ nhưng số liệu quá khứ hiện đang có sự sai lệch theo hướng tăng do VTP không thể hoàn thành kế hoạch kinh doanh (và kỳ vọng của thị trường) trong 3 năm qua. Trong khi đó, triển vọng tăng trưởng trong những năm tới nhiều khả năng sẽ không cao bằng các năm trước đó (VTP tăng trưởng 40-80% trong giai đoạn 2014-2019). Do đó, chúng tôi cho rằng cổ phiếu VTP nhiều khả năng sẽ bị hạ định giá và đợt tăng giá vừa qua đã phản ánh triển vọng hồi phục tích cực trong năm nay. HSC hạ khuyến nghị đối với VTP xuống Nắm giữ (từ Tăng tỷ trọng) và giữ nguyên giá mục tiêu là 46.400đ (thấp hơn 1% so với thị giá).

Biểu đồ 6: P/E trượt dự phóng 1 năm, VTP

VTP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,8 lần, so với mức bình quân trong quá khứ là 24,6 lần (tính từ năm 2019).



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Doanh thu	21,452	21,638	19,626	19,107	19,643
Lợi nhuận gộp	600	617	878	951	1,022
Chi phí BH&QL	(281)	(347)	(422)	(420)	(432)
Thu nhập khác	9.06	8.02	8.29	8.07	8.30
Chi phí khác	(3.43)	(1.84)	(3.14)	(3.06)	(3.14)
EBIT	325	276	461	536	595
Lãi vay thuần	46.1	47.6	13.3	9.74	8.15
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	371	323	474	546	603
Chi phí thuế TNDN	(74.7)	(65.2)	(95.7)	(110)	(122)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	296	258	379	435	481
Lợi nhuận thuần ĐC	255	224	327	377	416
EBITDA ĐC	413	359	575	678	767
EPS (đồng)	2,429	2,117	3,107	3,574	3,950
EPS ĐC (đồng)	2,092	1,836	2,687	3,092	3,417
DPS (đồng)	1,500	1,150	1,500	1,500	1,500
Slg CP bình quân (triệu đv)	104	113	122	122	122
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	104	113	122	122	122
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	104	113	122	122	122

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Tiền & tương đương tiền	337	460	378	480	577
Đầu tư ngắn hạn	1,902	1,856	1,374	1,376	1,454
Phải thu khách hàng	2,189	2,374	2,355	2,293	2,357
Hàng tồn kho	384	342	330	340	369
Các tài sản ngắn hạn khác	143	208	196	191	196
Tổng tài sản ngắn hạn	4,955	5,240	4,632	4,680	4,954
TSCĐ hữu hình	279	232	377	471	561
TSCĐ vô hình	40.6	36.5	32.4	28.2	23.9
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	9.20	9.76	8.85	8.62	8.86
Đầu tư vào Cty LD,LK	34.0	150	150	150	150
Tài sản dài hạn khác	116	141	106	103	106
Tổng tài sản dài hạn	479	569	674	761	850
Tổng cộng tài sản	5,434	5,808	5,307	5,441	5,803
Nợ ngắn hạn	1,166	1,297	1,176	1,145	1,177
Phải trả người bán	441	362	309	281	270
Nợ ngắn hạn khác	2,411	2,658	2,111	2,056	2,113
Tổng nợ ngắn hạn	4,108	4,405	3,683	3,570	3,647
Nợ dài hạn	0	0	76.3	130	181
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	0.67	12.2	11.1	10.8	11.1
Tổng nợ dài hạn	0.67	12.2	87.4	141	192
Tổng nợ phải trả	4,109	4,417	3,770	3,711	3,839
Vốn chủ sở hữu	1,326	1,392	1,536	1,730	1,964
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	1,326	1,392	1,536	1,730	1,964
Tổng nợ phải trả và VCSH	5,434	5,808	5,307	5,441	5,803
BVPS (đ)	12,800	12,291	12,609	14,201	16,118
Nợ thuần*/(tiền mặt)	829	837	875	795	781

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBIT	325	276	461	536	595
Khấu hao	(88.5)	(83.9)	(114)	(142)	(173)
Lãi vay thuần	46.1	47.6	13.3	9.74	8.15
Thuế TNDN đã nộp	(81.8)	(80.8)	(95.7)	(110)	(122)
Thay đổi vốn lưu động	204	(31.9)	(22.2)	24.6	(105)
Khác	(53.5)	(42.5)	(53.8)	(51.6)	(26.5)
LCT thuần từ HKKD	431	146	365	491	457
Đầu tư TS dài hạn	(121)	(28.6)	(255)	(232)	(258)
Góp vốn & đầu tư	(464)	(230)	0	0	0
Thanh lý	123	160	0	0	0
Khác	102	101	35.6	3.04	(3.14)
LCT thuần từ HĐĐT	(359)	2.38	(220)	(229)	(261)
Cổ tức trả cho CSH	(123)	(155)	(183)	(183)	(183)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	71.0	130	(44.2)	22.9	83.1
Khác	0	0	(1.14)	(0.29)	0.30
LCT thuần từ HĐTC	(51.8)	(25.0)	(228)	(160)	(99.3)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	-	-	-	-	-
LCT thuần trong kỳ	20.0	123	(82.3)	103	97.0
Ảnh hưởng của tỷ giá	29.0	(0.51)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	49.0	123	(82.3)	103	97.0
Dòng tiền tự do	310	117	110	260	199

Các chỉ số tài chính	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	2.80	2.85	4.47	4.98	5.20
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	1.93	1.66	2.93	3.55	3.91
Tỷ suất LNT (%)	1.38	1.19	1.93	2.28	2.45
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.2	20.2	20.2	20.2	20.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	24.5	0.87	(9.30)	(2.64)	2.81
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(19.0)	(13.0)	59.9	17.9	13.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(22.8)	(12.2)	46.4	15.1	10.5
Tăng trưởng EPS (%)	(22.9)	(12.8)	46.7	15.1	10.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(22.8)	(12.2)	46.4	15.1	10.5
Tăng trưởng DPS (%)	0	(23.3)	30.4	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	61.8	54.3	48.3	42.0	38.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	23.4	19.0	25.9	26.7	26.1
ROACE (%)	25.5	20.2	30.5	30.7	29.5
Vòng quay tài sản (lần)	4.37	3.85	3.53	3.56	3.49
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.33	0.53	0.79	0.92	0.77
Số ngày tồn kho	6.72	5.93	6.42	6.83	7.24
Số ngày phải thu	38.3	41.2	45.9	46.1	46.2
Số ngày phải trả	7.72	6.29	6.01	5.66	5.29
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	62.8	60.4	57.2	46.1	40.0
Nợ/tài sản (%)	21.5	22.4	23.7	23.5	23.5
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	2.83	3.62	2.18	1.89	1.77
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.21	1.19	1.26	1.31	1.36
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.26	0.28	0.33	0.34	0.33
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.6	16.9	11.4	9.52	8.38
P/E (lần)	19.1	21.9	14.9	13.0	11.7
P/E ĐC (lần)	22.2	25.3	17.3	15.0	13.6
P/B (lần)	3.63	3.78	3.68	3.27	2.88
Lợi suất cổ tức (%)	3.23	2.48	3.23	3.23	3.23

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