

KÉM KHẢ QUAN - Giá mục tiêu 1 năm: 71.900 Đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 27/10/2022): 73.800 Đồng/cp

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

giangnh@ssi.com.vn

+84 – 24 3936 6321 ext. 8703

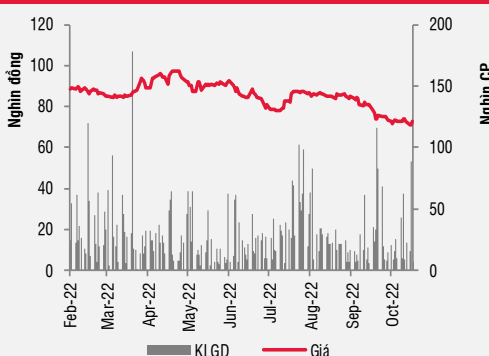
Ngày 28/10/2022

NGÀNH HÀNG KHÔNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	274,3
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	6.815,6
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	94
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	98,11/ 67,5
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	33.103,9
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	0,11
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	2,7
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	28,7
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	7,4

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

SCS là một trong 2 công ty xếp dỡ hàng hóa hàng không tại Sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất (sân bay đông khách nhất Việt Nam, với hơn 30 triệu lượt hành khách mỗi năm). Công ty thành lập vào năm 2008 dưới hình thức công ty tư nhân gồm 6 cổ đông sáng lập: Tổng công ty Cảng Hàng không Việt Nam (ACV), Công ty sửa chữa máy bay A41 (A41), CTCP Gemadept (GMD), Công ty TNHH Đầu tư Nam Phú Quốc Tế, CTCP Đầu tư Á Châu, CTCP Sóng Việt. Đối thủ cạnh tranh duy nhất là CTCP Dịch vụ Hàng hóa Tân Sơn Nhất (TCS), thành lập bởi Vietnam Airlines, SATS và SASCO.

Lợi nhuận 9 tháng đầu năm 2022: Tỷ suất lợi nhuận cải thiện trong bối cảnh nhu cầu nước ngoài suy yếu

- Trong quý 3 năm 2022, SCS đã công bố doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh so với mức cơ sở thấp của năm ngoái (quý 3 năm 2021 ghi nhận lượng hàng hóa thấp nhất do các biện pháp giãn cách xã hội). So với năm ngoái, lượng hàng hóa quốc tế trong quý 3 năm 2022 tăng 11% so với cùng kỳ lên 40 nghìn tấn, trong khi hàng hóa nội địa tăng 30% so với cùng kỳ lên 10 nghìn tấn. Tuy nhiên, quý 3 năm 2022 đánh dấu sự sụt giảm về sản lượng so với quý trước, điều này chủ yếu là do nhu cầu của các đối tác thương mại chính của Việt Nam như EU hoặc Hoa Kỳ suy yếu do lạm phát cao hơn và chi tiêu cho các mặt hàng phi năng lượng giảm đi. So với quý 2, khối lượng hàng hóa quốc tế trong quý 3 năm 2022 giảm 10%.
- SCS đặt kế hoạch doanh thu năm 2023 là 1,07 nghìn tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ và và LNTT đạt 750 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ. Nhìn chung, kế hoạch năm 2022 của SCS phù hợp với ước tính của chúng tôi, và cao hơn ước tính trước đây nhờ kiểm soát chi phí tốt và tỷ suất lợi nhuận được cải thiện ấn tượng. Năm 2023, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của SCS đạt 899 tỷ đồng, tăng 5,4% so với cùng kỳ và LNTT đạt 724 tỷ đồng, tăng 6,9% so với cùng kỳ, vì chúng tôi nhận thấy nhu cầu thị trường nước ngoài suy yếu sẽ là yếu tố tác động chính cho năm 2023.
- Cổ phiếu SCS đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2022 và 2023 lần lượt là 11,5 lần và 10,8 lần, đây là mức thấp nhất trong lịch sử của cổ phiếu này. Theo quan điểm của chúng tôi, việc giảm định giá này là hợp lý, nhằm phản ánh triển vọng tăng trưởng chậm hơn trong thời gian tới, cùng với việc công ty phụ thuộc nhiều vào nguồn nhu cầu của thị trường nước ngoài hiện đang suy yếu. Về những yếu tố tích cực, SCS nổi bật là đơn vị hưởng lợi từ việc USD tăng giá vì phần lớn doanh thu của SCS được tính bằng USD, trong khi chi phí đều tính bằng VND. Mô hình DCF của chúng tôi cho ra giá mục tiêu 1 năm là 71.900 đồng/cổ phiếu (tiềm năng tăng giá là 1,4%), tương đương với khuyến nghị KÉM KHẢ QUAN đối với cổ phiếu. Trong ngắn hạn, lợi nhuận quý 4 năm 2022 sẽ giảm sút so với mức cơ bản cao của năm ngoái, vì mức tồn kho của nhà bán lẻ năm nay cao cùng với nhu cầu thấp hơn dẫn đến không có mùa cao điểm vào cuối năm.

Chúng tôi đã tham gia buổi trao đổi về KQKD quý 3/2022 và 3 quý đầu năm của công ty. Dưới đây là những điểm chính rút ra từ nội dung trao đổi.

KQKD quý 3/2022

(tỷ đồng)	Q3/2022	Q3/2021	So với cùng kỳ	Q2/2022	So với Qtrước	Hoàn thành kế hoạch năm	TSLN			
							Q3/2022	Q3/2021	Q2/2022	2021
Doanh thu thuần	201	172	16,9%	209	-3,8%	68%				
Lợi nhuận gộp	161	137	18,2%	167	-3,0%		80,4%	79,5%	79,8%	77,7%
Lợi nhuận từ HĐKD	148	122	21,1%	154	-4,1%		73,8%	71,3%	74,0%	68,2%
EBIT	161	130	23,7%	165	-2,3%		80,1%	75,7%	78,9%	72,1%
EBITDA	172	144	19,7%	175	-1,9%		85,7%	83,7%	84,0%	78,6%
LNTT	161	130	23,7%	165	-2,3%	79%	80,1%	75,7%	78,9%	72,1%
Lợi nhuận ròng	148	121	22,6%	153	-3,0%		73,9%	70,5%	73,3%	67,2%
Lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ	148	121	22,6%	153	-3,0%		73,9%	70,5%	73,3%	67,2%

Nguồn: SSI Research

Trong quý 3 năm 2022, SCS đã công bố doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh so với mức cơ sở thấp của năm ngoái (quý 3 năm 2021 ghi nhận lượng hàng hóa thấp nhất do các biện pháp giãn cách xã hội). So với năm ngoái, lượng hàng hóa quốc tế trong quý 3 năm 2022 tăng 11% so với cùng kỳ lên 40 nghìn tấn, trong khi hàng hóa nội địa tăng 30% so với cùng kỳ lên 10 nghìn tấn.

Tuy nhiên, quý 3 năm 2022 đánh dấu sự sụt giảm về sản lượng so với quý trước, điều này chủ yếu là do nhu cầu của các đối tác thương mại chính của Việt Nam như EU hoặc Hoa Kỳ suy yếu do lạm phát cao hơn và chi tiêu cho các mặt hàng phi năng lượng giảm đi. So với quý 2, khối lượng hàng hóa quốc tế trong quý 3 năm 2022 giảm 10%.

Có thể thấy điều này qua lượng hàng hóa qua Sân bay Tân Sơn Nhất theo điểm đến trong 9 tháng đầu năm 2022

(tấn)	ASEAN	Úc	Trung Quốc	Châu Âu	Hồng Kông	Nhật Bản	Hàn Quốc	Bắc Mỹ	Khác	Đài Loan	Tổng
9 tháng đầu năm 2021	32.934	7.479	34.699	60.311	22.840	23.136	18.922	84.972	7.911	10.709	303.732
9 tháng đầu năm 2022	35.515	9.168	39.747	55.609	27.232	27.796	17.499	83.730	8.068	10.420	313.783
Tăng trưởng	8%	23%	15%	-8%	19%	20%	-8%	-1%	2%	-3%	3%

Nguồn: SCS

KQKD 9 tháng đầu năm 2022

(tỷ đồng)	9T2022	9 tháng đầu năm 2021	So với cùng kỳ	Hoàn thành kế hoạch năm	TSLN		
					9T2022	9T2021	2021
Doanh thu thuần	655	576	13,7%	68%			
Lợi nhuận gộp	533	459	16,2%		81,3%	79,6%	77,7%
Lợi nhuận từ HĐKD	496	413	20,3%		75,7%	71,6%	68,2%
EBIT	527	436	20,9%		80,4%	75,6%	72,1%
EBITDA	560	477	17,5%		85,5%	82,7%	78,6%
LNTT	527	436	20,9%	79%	80,4%	75,6%	72,1%
Lợi nhuận ròng	489	406	20,5%		74,6%	70,4%	67,2%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	489	406	20,5%		74,6%	70,4%	67,2%

Nguồn: SSI Research

Trong 9 tháng đầu năm 2022, tổng lượng hàng hóa của SCS tăng 6,3% so với cùng kỳ, với mức tăng trưởng 16% so với cùng kỳ đối với hàng hóa quốc tế và giảm 21% so với cùng kỳ đối với hàng hóa nội địa. Lượng hàng nội

địa sụt giảm là do Trung Quốc kiểm soát chặt chẽ biên giới dẫn đến nhu cầu vận chuyển hàng hóa nội địa từ miền Nam ra miền Bắc Việt Nam giảm.

Con số này vẫn tốt hơn mức tăng trưởng 3,6% so với cùng kỳ của Tân Sơn Nhất, cho thấy SCS đang chiếm nhiều thị phần hơn. Hiện SCS có 35% thị phần về lượng hàng hóa quốc tế tại Sân bay Quốc tế Tân Sơn Nhất, cải thiện nhẹ so với mức 33% của năm ngoái. Điều này dẫn đến doanh thu và LNTT trong 9 tháng đầu năm 2022 tăng trưởng lần lượt 13,7% so với cùng kỳ (đạt 655 tỷ đồng) và 21% so với cùng kỳ (đạt 527 tỷ đồng). Tỷ suất lợi nhuận trước thuế tiếp tục cải thiện ấn tượng lên 80,4%, từ 72% vào năm 2021, nhờ quy mô kinh tế cao hơn và khả năng kiểm soát chi phí ấn tượng.

Nhìn chung, SCS đã hoàn thành 68% kế hoạch doanh thu và 79% kế hoạch lợi nhuận, do đó, theo Ban lãnh đạo, công ty hoàn toàn có khả năng hoàn thành kế hoạch LNTT năm 2022 là 668 tỷ đồng. Đây là mức LNTT cao hơn so với ước tính trước đây của chúng tôi.

Mục tiêu năm 2023

	Kế hoạch năm 2023	Ước tính năm 2022	Tăng trưởng
1. Tổng khối lượng hàng hóa (tấn)	250.000	229.000	9%
Quốc tế	200.000	185.000	8%
Trong nước	50.000	44.000	14%
2. Diện tích văn phòng cho thuê (m2)	7.900	7.660	3%
3. Tổng doanh thu (tỷ đồng)	1.070	940	14%
4. Tổng chi phí (tỷ đồng)	320	270	19%
5. LNTT (tỷ đồng)	750	680	10%

Nguồn: SCS

Công ty đặt kế hoạch tăng trưởng tổng sản lượng hàng hóa cho năm 2023 là 9% so với cùng kỳ, trong khi mức tăng trưởng tổng cộng của Sân bay Quốc tế Tân Sơn Nhất là 6% so với cùng kỳ, điều này có nghĩa là SCS sẽ chiếm được thêm thị phần từ đối thủ cạnh tranh chính TCS. Trong đó, lượng hàng hóa quốc tế dự kiến tăng 8% so với cùng kỳ, trong khi hàng hóa nội địa dự kiến tăng 14% so với cùng kỳ từ mức cơ sở thấp trong năm nay.

Mảng cho thuê văn phòng, tổng diện tích sử dụng của tòa tháp văn phòng hiện tại sẽ tăng lên 7.900 m2, trong khi công ty kỳ vọng giá thuê sẽ ổn định ở mức hiện tại là 23 USD/m2. Mảng hoạt động này thường đóng góp khoảng 6% vào tổng doanh thu của SCS.

Với những mục tiêu như vậy, SCS đặt kế hoạch doanh thu năm 2023 là 1,07 nghìn tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ và LNTT đạt 750 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ

Các vấn đề khác

Ban lãnh đạo cũng lo ngại về tình hình kinh tế toàn cầu hiện nay, và lượng hàng hóa trong những tuần gần đây vẫn không được cải thiện. Do đó, chúng tôi dự báo kết quả quý 4 năm 2022 không quá sáng sủa, do mức cơ sở rất cao vào năm ngoái, khi cảng biển tắc nghẽn đã dẫn đến việc các nhà sản xuất chuyển mạnh sang vận chuyển hàng hóa bằng đường hàng không để phục vụ mùa mua sắm cuối năm.

Về dự án tòa nhà văn phòng thứ 2, trước đó công ty dự kiến khởi công trong năm nay, tuy nhiên SCS vẫn chưa nhận được phê duyệt cuối cùng của Bộ Quốc phòng trong khi đã nộp hồ sơ một thời gian. SCS không kỳ vọng dự án này có thể được khởi động trong tương lai gần.

Về kế hoạch thực hiện một số dự án mua bán và sáp nhập để mở rộng tại Nội Bài, quá trình đàm phán đã kết thúc và kế hoạch đã dừng lại. Kế hoạch mới sẽ tập trung vào đầu thầu dự án nhà ga hàng hóa cho sân bay Long Thành, dự kiến hoàn thành vào năm 2025.

Triển vọng và Ước tính

Nhìn chung, kế hoạch năm 2022 của SCS phù hợp với ước tính của chúng tôi, và cao hơn ước tính trước đây nhờ kiểm soát chi phí tốt và tỷ suất lợi nhuận được cải thiện ấn tượng. Mỗi quan tâm chính của các nhà đầu tư là bức tranh của năm 2023 sẽ trông như thế nào.

Vào năm 2023, chúng tôi dự đoán nhu cầu thị trường nước ngoài sẽ kém khả quan trong nửa đầu năm 2023 và có thể chỉ cải thiện sớm nhất từ quý 3 năm 2023, giai đoạn mùa tựu trường và mùa Giáng sinh ở các thị trường trọng điểm như Mỹ và EU. Do đó, cho cả năm 2023, chúng tôi giả định tốc độ tăng trưởng 5% so với cùng kỳ đối với lượng hàng hóa quốc tế, thấp hơn giả định của SCS là 8% so với cùng kỳ. Hàng hóa nội địa có thể quay trở lại tốc độ tăng trưởng dương 5% so với cùng kỳ vào năm 2023 do chúng tôi giả định việc kiểm soát biên giới của Trung Quốc ít nghiêm ngặt hơn vào năm tới, điều này có thể giúp thúc đẩy vận chuyển hàng hóa nội địa từ miền Nam đến miền Bắc Việt Nam, sau đó vận chuyển bằng đường bộ đến biên giới Trung Quốc. Giá bình quân cho cả thị trường quốc tế và trong nước được giả định sẽ giữ nguyên vào năm 2023.

Đối với mảng cho thuê văn phòng, chúng tôi kỳ vọng diện tích thuê sẽ tăng lên hết công suất là 7.900m2 như dự kiến của SCS và giá cho thuê có thể được cải thiện thêm 5% lên 25 USD/ m2 sau 2 năm giữ giá ổn định. Chúng tôi không quan ngại nhiều về nhu cầu đối với diện tích cho thuê văn phòng của SCS, vì vị trí thuận lợi của công ty trong khu vực sân bay.

Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của SCS đạt 899 tỷ đồng, tăng 5,4% so với cùng kỳ và LNTT đạt 724 tỷ đồng, tăng 6,9% so với cùng kỳ, thấp hơn một chút so với mục tiêu của công ty, vì chúng tôi nhận thấy nhu cầu của thị trường nước ngoài suy giảm sẽ là yếu tố tác động chính trong năm 2023. Do đó, chúng tôi lựa chọn quan điểm thận trọng.

(tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	496	588	675	748	693	839	853	899
Tăng trưởng doanh thu thuần	45,4%	18,6%	14,8%	10,8%	-7,4%	21,1%	1,6%	5,4%
Lợi nhuận gộp	359	453	528	595	538	652	713	746
Tỷ suất lợi nhuận gộp	72,4%	77,0%	78,2%	79,5%	77,6%	77,7%	83,6%	83,1%
Doanh thu tài chính	2	5	8	14	29	35	38	52
Chi phí tài chính	-13	-5	0	-1	-1	-1	-1	-1
Chi phí bán hàng và quản lý	-70	-66	-67	-68	-65	-78	-72	-74
Thu nhập thuần khác	-2	-3	-2	-2	-2	-2	0	0
LNTT	275	384	467	538	499	605	678	724
Lợi nhuận ròng	245	344	437	502	464	564	610	652
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	81,3%	40,5%	26,9%	14,9%	-7,5%	21,4%	8,2%	6,9%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	49,4%	58,6%	64,7%	67,1%	67,0%	67,2%	71,5%	72,5%
EPS (VND)	5.309	6.891	8.745	9.971	9.152	11.106	6.171	6.595

Nguồn: SSI Research

Định giá và khuyến nghị đầu tư

Cổ phiếu SCS đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2022 và 2023 lần lượt là 11,5 lần và 10,8 lần, đây là mức thấp nhất trong lịch sử của cổ phiếu này. Theo quan điểm của chúng tôi, việc giảm định giá này là hợp lý, nhằm phản ánh triển vọng tăng trưởng chậm hơn trong thời gian tới, cùng với việc công ty phụ thuộc nhiều vào nguồn nhu cầu của thị trường nước ngoài hiện đang suy yếu. Về những yếu tố tích cực, SCS nổi bật là đơn vị hưởng lợi từ việc USD tăng giá vì phần lớn doanh thu của SCS được tính bằng USD, trong khi chi phí đều tính bằng VND.

Chúng tôi tiếp tục sử dụng mô hình DCF để định giá SCS. Chúng tôi điều chỉnh tăng giả định lãi suất phi rủi ro lên 5% để phù hợp với lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm hiện tại của Việt Nam, trong khi ERP được đặt ở mức 11% (tăng so với mức 8,4% năm ngoái) để phản ánh rủi ro cao hơn từ đầu tư cổ phiếu. Mô hình DCF của chúng tôi

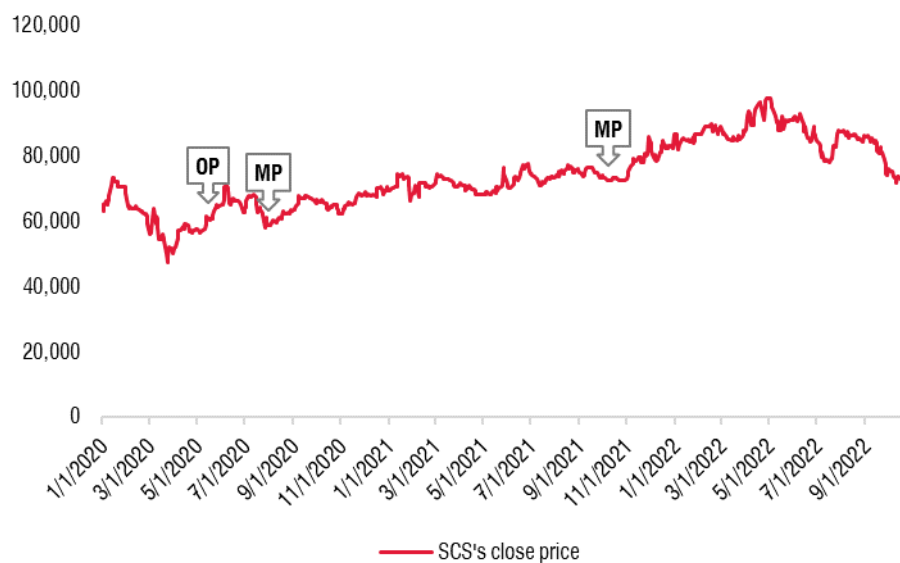
hướng đến giá mục tiêu 1 năm là 71.900 đồng/cổ phiếu (tiềm năng tăng giá là 1,4%), tương đương với khuyến nghị KÉM KHẢ QUAN.

Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng có thể có một số rủi ro giảm giá đối với cổ phiếu SCS nếu nhu cầu của thị trường nước ngoài tiếp tục giảm.

Yếu tố hỗ trợ tăng giá: Nhu cầu của thị trường nước ngoài phục hồi sớm hơn dự kiến, hay thông tin tích cực về quá trình đầu thầu dự án Sân bay Long Thành.

Triển vọng 3-6 tháng: Chúng tôi dự báo vào quý 4 năm 2022, lợi nhuận sẽ giảm so với mức cao của năm ngoái, vì mức tồn kho của nhà bán lẻ năm nay cao cùng với nhu cầu thấp hơn dẫn đến không có mùa cao điểm vào cuối năm.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	66	36	58	269
+ Đầu tư ngắn hạn	180	201	480	480
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	127	236	312	317
+ Hàng tồn kho	0	0	0	0
+ Tài sản ngắn hạn khác	42	10	1	1
Tổng tài sản ngắn hạn	414	483	851	1.067
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	496	452	412	381
+ Bất động sản đầu tư	94	93	85	78
+ Tài sản dài hạn dở dang	1	1	2	2
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	68	67	65	49
Tổng tài sản dài hạn	659	612	564	510
Tổng tài sản	1.073	1.094	1.416	1.577
+ Nợ ngắn hạn	65	74	164	122
Trong đó: vay ngắn hạn	0	0	0	0
+ Nợ dài hạn	4	5	2	1
Trong đó: vay dài hạn	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	69	79	166	124
+ Vốn góp	576	579	579	1.011
+ Thặng dư vốn cổ phần	35	43	43	43
+ Lợi nhuận chưa phân phối	385	384	618	378
+ Quý khác	9	9	9	21
Vốn chủ sở hữu	1.004	1.016	1.249	1.453
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	1.073	1.094	1.416	1.577
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	562	504	591	596
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-194	-107	-298	-10
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-349	-427	-271	-376
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	19	-30	22	211
Tiền đầu kỳ	47	66	36	58
Tiền cuối kỳ	66	36	58	269
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	6,41	6,52	5,18	8,72
Hệ số thanh toán nhanh	5,77	6,39	5,17	8,71
Hệ số thanh toán tiền mặt	3,81	3,2	3,27	6,11
Nợ ròng / EBITDA	-0,1	-0,09	-0,07	-0,22
Khả năng thanh toán lãi vay	553,1	N,a	N,a	N,a
Ngày phải thu	32,4	32,1	33	39
Ngày phải trả	11,1	10,5	12,2	17,2
Ngày tồn kho	0	0	0	0
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,94	0,93	0,88	0,92
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,06	0,07	0,12	0,08
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,07	0,08	0,13	0,09
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0	0	0	0
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0	0	0	0

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	748	693	839	853
Giá vốn hàng bán	-153	-155	-187	-140
Lợi nhuận gộp	595	538	652	713
Doanh thu hoạt động tài chính	14	29	35	38
Chi phí tài chính	-1	-1	-1	-1
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-68	-65	-78	-72
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	540	501	607	678
Thu nhập khác	-2	-2	-2	0
Lợi nhuận trước thuế	538	499	605	678
Lợi nhuận ròng	502	464	564	610
Lợi nhuận chia cho cổ đông	502	464	564	610
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	9971	9152	11106	6.171
Giá trị sổ sách (VND)	19.939	20.016	24.619	15.479
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	7200	8000	8000	4000
EBIT	539	499	605	678
EBITDA	594	553	660	726
Tăng trưởng				
Doanh thu	10,8%	-7,4%	21,1%	1,6%
EBITDA	13,8%	-6,9%	19,3%	10,0%
EBIT	15,4%	-7,3%	21,2%	11,9%
Lợi nhuận ròng	14,9%	-7,5%	21,4%	8,2%
Vốn chủ sở hữu	13,5%	1,1%	23,0%	16,3%
Vốn điều lệ	0,8%	0,8%	0,0%	85,0%
Tổng tài sản	10,6%	2,0%	29,4%	11,4%
Định giá				
PE	12	13	13	11,5
PB	6	5,9	5,9	4,6
Giá/Doanh thu	N,a	N,a	N,a	7,8
Tỷ suất cổ tức	6,00%	6,70%	5,50%	5,60%
EV/EBITDA	9,8	11,3	10,60	9,1
EV/Doanh thu	7,8	9	8,4	7,7
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	79,5%	77,6%	77,7%	83,6%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	70,4%	68,2%	68,2%	75,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	67,1%	67,0%	67,2%	71,5%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	9,1%	9,3%	9,3%	8,5%
ROE	53,2%	46,0%	49,8%	45,1%
ROA	49,1%	42,9%	44,9%	40,8%
ROIC	53,3%	46,0%	49,8%	45,1%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhvv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Hàng không

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng Phân tích

giangnh@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8703

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715