TCT CẢNG HÀNG KHÔNG VIỆT NAM (ACV) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND76.000	VND86.400	0,00%	KHẢ QUAN	Công nghiệp

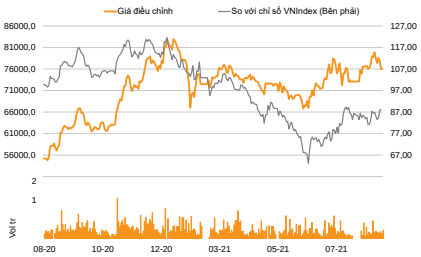
Ngày 24/08/2021

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

Consensus*: Mua:7 Giữ:1 Bán:0
Giá mục tiêu/Consensus: 1,0%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo
- Giảm EPS 2021 64,0%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	83.100
Thấp nhất 52 tuần (VND)	54.800
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	13.637tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	165.677
Free float (%)	5
P/E trượt (x)	101
P/B hiện tại (x)	4,41

Cơ cấu sở hữu

Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước	95,4%
Khác	4,6%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Tiến Dũng
dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Nửa sau 2021 còn nhiều chông gai

- Trong Q2/21, ACV đạt lợi nhuận ròng 413 tỷ so với lỗ ròng 320 tỷ trong Q2/20. LN ròng 6T21 tăng 3,8% svck, hoàn thành 29,2% dự phóng 2021.
- Kế hoạch cổ tức cổ phiếu trong 2021, niêm yết trên HSX trong 2022 và kết quả kinh doanh phục hồi là những điểm nhấn đầu tư thời gian tới.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 86.400 VND/cp.

Doanh thu tài chính hỗ trợ lợi nhuận ròng Q2/21

Trong Q2/21, doanh thu ACV tăng 56,4% đạt 1.913 tỷ nhờ (1) 340 tỷ doanh thu từ khai thác khu bay, và (2) tổng lượng hành khách thông quan tăng 6,8% svck, hầu hết là khách nội địa trong khi các đường bay quốc tế vẫn đóng băng kể từ Q2/20. Lợi nhuận ròng hoạt động tài chính tăng 422,0% svck chủ yếu nhờ lãi chênh lệch tỷ giá 447 tỷ do đồng Yên giảm giá so với VND trong Q2/21, trong khi ACV ghi nhận lỗ tỷ giá 359 tỷ trong Q2/20. Chi phí quản lý doanh nghiệp trong Q2/21 tăng 156,2% svck do ACV ủng hộ quỹ vắc-xin Covid-19 200 tỷ đồng. Qua đó, ACV đạt LN ròng 413 tỷ trong Q2/21 so với lỗ ròng 320 tỷ trong Q2/20. Lợi nhuận ròng 6T21 tăng 3,8% svck chủ yếu nhờ lợi nhuận ròng hoạt động tài chính tăng 163,5% svck. LN ròng nửa đầu 2021 hoàn thành 29,2% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Tổng lượng khách thông quan sẽ dần phục hồi từ Q4/21

Với tốc độ tiêm chủng ước tính 400.000 mũi/ngày gần đây và nguồn cung vắc-xin đang cải thiện, chúng tôi kỳ vọng 29,9%/62,2% người dân Việt Nam sẽ được tiêm chủng đến cuối Q3/21 và Q4/21, trong đó 3,3%/20,7% dân số sẽ được tiêm đủ liều. Với các nỗ lực của Chính phủ để kiểm soát dịch bệnh và việc tiêm chủng, chúng tôi kỳ vọng đợt bùng phát hiện tại sẽ được kiểm soát vào cuối Q3/21 và các đường bay nội địa cũng như quốc tế của Việt Nam có thể dần phục hồi từ Q4/21. Sản lượng khách thông quan nội địa/quốc tế của ACV có thể giảm 18,1%/25,9% svck trong năm 2021, tuy nhiên có thể phục hồi mạnh trong trung hạn, với ước tính sản lượng khách nội địa 2022-23 tăng 75,3%/7,5% svck và sản lượng khách quốc tế 2022-23 tăng 483,7%/17,2% svck.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 86.400 VND/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan cho ACV với giá mục tiêu thấp hơn là 86.400 VND/cp do chúng tôi giảm dự phóng EPS 2021 xuống 64,0% bởi tác động từ đợt bùng phát dịch hiện tại trong khi vẫn duy trì dự phóng 2022-23 do triển vọng tích cực không đổi. Tiềm năng tăng giá gồm (1) đường bay nội địa và quốc tế được nối lại sớm hơn dự kiến, (2) công bố kế hoạch cổ tức, và (3) kế hoạch niêm yết trên HSX được chấp thuận. Rủi ro giảm giá gồm (1) dịch bệnh kéo dài hơn dự kiến, (2) đồng Yên mạnh hơn dự kiến, và (3) tiến độ xây dựng sân bay Long Thành chậm hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	7.767	7.483	20.057	23.399
Tăng trưởng DT thuần	(57,6%)	(3,7%)	168,0%	16,7%
Biên lợi nhuận gộp	17,9%	2,2%	55,1%	57,9%
Biên EBITDA	65,5%	74,2%	74,1%	72,4%
LN ròng (tỷ)	1.636	1.573	7.406	8.041
Tăng trưởng LN ròng	(80,1%)	(3,8%)	370,7%	8,6%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(80,1%)	(3,8%)	370,7%	8,6%
EPS cơ bản	751	723	3.402	3.693
EPS điều chỉnh	729	701	3.300	3.582
BVPS	17.235	17.954	21.186	24.694
ROAE	4,4%	4,1%	17,4%	16,1%

Nguồn: VND RESEARCH

NỬA SAU 2021 CÒN NHIỀU CHÔNG GAI

Duy trì khuyến nghị khả quan với giá mục tiêu 86.400 VND/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan cho ACV với giá mục tiêu thấp hơn là 86.400 VND/cp (giảm 1,3% so với báo cáo trước) do chúng tôi giảm dự phóng EPS 2021 xuống 64,0% bởi tác động tự đợt bùng phát dịch hiện tại trong khi vẫn duy trì dự phóng 2022-23 do triển vọng tích cực không đổi. Theo quan điểm của chúng tôi, mặc dù công ty còn đối mặt với nhiều khó khăn trong năm 2021, ACV vẫn thích hợp để đầu tư với tầm nhìn dài hạn dựa trên:

- Kết quả kinh doanh phục hồi vững chắc trong các năm tới.
- Khả năng niêm yết trên HSX trong năm 2022: ban lãnh đạo cho biết đang làm việc với kiểm toán để loại bỏ ý kiến nhấn mạnh trong báo cáo tài chính kiểm toán của ACV, điều này sẽ giúp ACV đủ điều kiện niêm yết trên HSX trong năm 2022.
- Kế hoạch cổ tức bằng cổ phiếu: chính phủ đã phê duyệt phương án cho ACV giữ lại lợi nhuận các năm trước để tái đầu tư. Đến cuối 2020, ACV có 9.705 tỷ lợi nhuận chưa phân phối, tương đương với khả năng chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 44% trong năm 2021. Chúng tôi cho rằng đây là điểm nhấn đầu tư quan trọng của ACV trong giai đoạn tới.
- Tiềm năng tăng trưởng của Sân bay Quốc tế Long Thành.

Tiềm năng tăng giá:

- Đường bay nội hoạch địa và quốc tế được nối lại sớm hơn dự kiến.
- Công bố kế cổ tức bằng cổ phiếu.
- Việc niêm yết trên HSX được chấp thuận.

Rủi ro giảm giá:

- Dịch bệnh kéo dài hơn dự kiến.
- Đồng Yên mạnh hơn dự kiến so với VND.
- Tiến độ xây dựng sân bay Long Thành chậm hơn dự kiến.

Hình 1: Dòng tiền DCF (Đơn vị: tỷ đồng)

	2021	2022	2023	2024	2025	//	2030	//	2035
EBIT	**(1.165)**	**7.831**	**9.810**	**11.778**	**14.191**		**40.027**		**73.339**
Trừ: thuế	(345)	(1.623)	(1.762)	(1.898)	(2.245)		(7.304)		(14.756)
EBIAT	**(1.510)**	**6.208**	**8.047**	**9.880**	**11.947**		**32.723**		**58.583**
Cộng: khấu hao	3.022	3.293	3.566	4.338	4.743		13.471		13.789
Trừ: CAPEX	(12.644)	(35.495)	(37.654)	(33.995)	(15.940)		(11.731)		(21.465)
Trừ: thay đổi vốn lưu động	2.270	(2.237)	(539)	(320)	(455)		(1.382)		(2.150)
Dòng tiền tự do (FCFF)	**(8.862)**	**(28.231)**	**(26.579)**	**(20.097)**	**293**		**33.081**		**48.758**
Giá trị hiện tại của FCFF	**(8.862)**	**(25.924)**	**(22.412)**	**(15.561)**	**209**		**15.358**		**14.779**
Tổng hợp giá trị hiện tại của FCFF	**43.735**								

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Các giả định

Giả định đầu vào của DCF	
Chi phí VCSH	15,00%
Chi phí nợ	3,50%
Giá trị mục tiêu D/(D+E)	50,0%
Thuế TNDN	20,00%
WACC	8,90%
Tăng trưởng dài hạn	4,50%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Mô hình định giá DCF (Đơn vị: tỷ đồng)

Đơn vị	Tỷ đồng trừ giá mục tiêu
Tổng hợp giá trị hiện tại của FCFF	**43.735**
Giá trị tới hạn	765.240
Giá trị hiện tại của giá trị tới hạn	**231.957**
Giá trị doanh nghiệp	**275.692**
Trừ: tổng nợ	(121.266)
Cộng: tiền và tương đương tiền	33.684
Giá trị của VCSH	**188.109**
Số lượng cổ phiếu lưu hành	2.177.173.236
Giá trị cổ phiếu	**86.401**
Giá trị cổ phiếu làm tròn	**86.400**

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CP	Giá hiện tại (Nguyên tệ)	Giá mục tiêu (Nguyên tệ)	Khuyến nghị	Vốn hóa (tr USD)	Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/E		P/BV		ROE (%)		Tỷ suất cổ tức (%)		EV/EBITDA	
							2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Sân bay																
TCT Cảng Hàng không Việt Nam	ACV VN	76.000	86.400	Khả quan	7.500,1	70,0	105,1	22,34	4,2	3,6	4,1	17,4	0,0	0,0	83,4	14,4
Airport of Thailand	AOT TB	59	N/A	KKN	25.064,9	-20,7	NA	NA	6,7	6,8	-10,3	-0,9	0,1	0,2	NA	97,2
Shanghai International Air-A	600009 CH	40	N/A	KKN	11.826,0	NA	NA	34,7	2,6	2,4	-0,5	7,6	0,0	0,6	NA	40,5
Beijing Capital Intl Airpo-H	694 HK	4	N/A	KKN	2.557,3	NA	NA	23,6	0,8	0,8	-3,7	2,6	0,1	2,2	40,1	9,3
Japan Airport Terminal Co	9706 JP	4.675	N/A	KKN	3.966,6	NA	NA	75,2	2,7	2,7	-9,7	3,4	0,0	0,3	55,1	15,6
Shenzen Airport Co-A	000089 CH	7	N/A	KKN	2.238,7	-35,1	37,1	28,0	1,2	1,1	3,1	3,9	0,6	0,8	24,9	14,1
Malaysia Airports Holdings	MAHB MK	6	N/A	KKN	2.262,9	NA	NA	148,2	1,4	1,4	-11,6	-0,5	0,0	0,6	41,7	9,5
Trung bình							**71,1**	**55,3**	**2,8**	**2,7**	**-4,1**	**4,8**	**0,1**	**0,7**	**49,1**	**28,7**
Trung vị							**71,1**	**31,4**	**2,6**	**2,4**	**-3,7**	**3,4**	**0,0**	**0,6**	**41,7**	**14,4**

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, DỮ LIỆU BLOOMBERG 23/08/2021

Doanh thu tài chính hỗ trợ lợi nhuận ròng Q2/21

Hình 5: Tổng quan KQKD Q2/21

Tổng quan KQKD Q2/21	Q2/21	Q2/20	% svck	6T21	6T20	% svck	sv dự phóng 2021	Nhận xét
Doanh thu thuần	1.572	1.005	56,4%	3.476	4.639	-25,1%	28,8%	Trong Q2/21, tổng lượng khách thông quan tăng 6,8% svck, phần lớn là khách nội địa do các đường bay quốc tế vẫn đóng băng từ Q2/20. Trong nửa đầu 2021, tổng lượng khách thông quan giảm 19,4% svck đạt 26,8 triệu khách, trong đó lượng khách nội địa giảm nhẹ 1,4% svck trong khi lượng khách quốc tế sụt giảm 97,9% svck.
- Dịch vụ hàng không	1.241	771	60,9%	2.788	3.617	-22,9%	30,0%	
- Dịch vụ phi hàng không	276	183	50,6%	575	694	-17,2%	34,5%	
- Thương mại	55	51	9,1%	113	329	-65,6%	10,2%	
Lợi nhuận gộp	74	(450)	-116,6%	428	1.173	-63,5%	9,9%	
Biên lợi nhuận gộp	*4,7%*	*-44,8%*	***49,5 điểm%***	*12,3%*	*25,3%*	***-13,0 điểm%***		Biên lợi nhuận gộp tăng 49,5 điểm% trong Q2/21 do lợi thế về quy mô kinh tế.
Doanh thu tài chính	926	558	66,1%	1.828	1.103	65,8%	83,0%	Doanh thu tài chính tăng 66,1% trong Q2/21 chủ yếu do (1) lãi tiền gửi 440 tỷ đồng (giảm 20% svck do lãi suất thấp hơn), và (2) lãi chênh lệch tỷ giá 447 tỷ đồng từ đánh giá lại nợ do đồng Yên giảm giá so với VND.
Chi phí tài chính	23	385	-94,0%	47	427	-88,9%	15,4%	Chi phí tài chính giảm 94,0% svck trong Q2/21 do ACV không còn ghi nhận lỗ tỷ giá như trong Q2/20 với 359 tỷ lỗ tỷ giá.
Chi phí bán hàng	26	23	12,7%	53	95	-43,8%	19,0%	
Chi phí QLDN	366	143	156,2%	549	316	73,5%	57,4%	Chi phí QLDN tăng 156,2% svck trong Q2/21 do ACV ủng hộ quỹ vắc-xin Covid-19 200 tỷ.
Lợi nhuận từ công ty liên kết	29	27	8,0%	74	71	3,3%	17,6%	
Lợi nhuận khai thác khu bay (trả về nhà nước)	**97**	**-**	**N/A**	**277**	**-**	**N/A**		ACV phải trả lợi nhuận từ khai thác khu bay về cho nhà nước, theo Quyết định số 2007/QĐ-Ttg.
Lợi nhuận ròng	**413**	**(320)**	**N/A**	**1.275**	**1.228**	**3,8%**	**29,2%**	

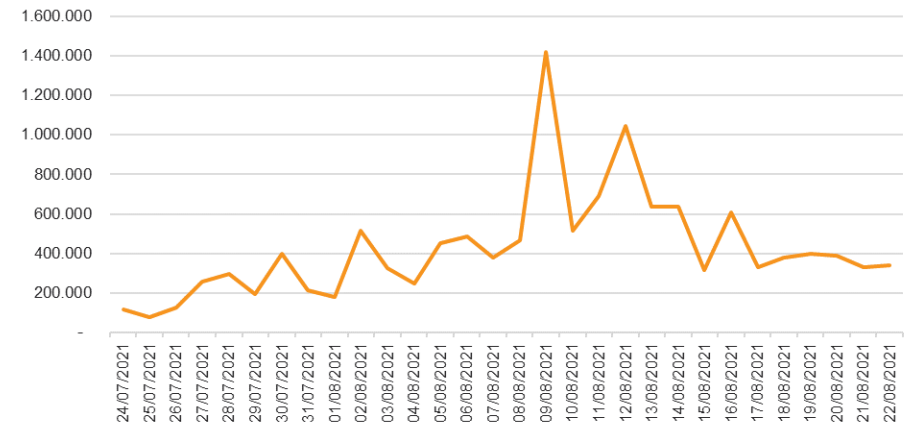
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Triển vọng 2021-23: tổng lượng hành khách dự báo phục hồi từ Q4/21

Đẩy mạnh tiêm chủng để kiểm soát dịch bệnh và mở lại đường bay

Để kiểm soát đợt bùng phát Covid-19 lần thứ tư tại Việt Nam, hầu hết các chuyến bay đến các tỉnh phía Nam đã bị dừng kể từ 18/7/2021, ngoại trừ một số chuyến bay phục vụ mục đích kiểm soát dịch bệnh và các hoạt động quan trọng khác. Kết quả là, tổng số chuyến bay của Việt Nam sụt giảm 81,5%/89,5% svck trong tháng 7/tháng 8 năm 2021.

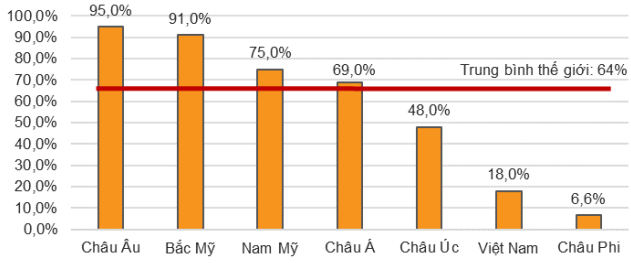
Hình 6: Tốc độ tiêm chủng vắc-xin tại Việt Nam (liều/ngày)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, tiemchungcovid19.gov.vn

Tuy nhiên, trong bối cảnh đợt bùng phát nghiêm trọng nhất đang diễn ra tại Việt Nam, chúng tôi nhận thấy tốc độ tiêm chủng vắc-xin đã được cải thiện. Tính đến 22/08/2021,15,7 triệu người Việt Nam đã được tiêm chủng (ít nhất 1 liều), tương đương 16,3% dân số. Tỷ lệ tiêm chủng cao ở các thành phố lớn như Tp. Hồ Chí Minh (61%), Hà Nội (30,2%)…

Hình 7: Tỷ lệ tiêm chủng theo châu lục (liều/100 người tính đến 22/08/2021)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Hình 8: Dự phóng tỷ lệ tiêm chủng tại Việt Nam

	22/08/2021	Q3/21	Q4/21
Tổng số liều được tiêm cho người dân Việt Nam với tốc độ 400.000 liều/ngày (triệu)	17,4	32,0	80,0
Tỷ lệ dân số được tiêm ít nhất 1 mũi	16,3%	29,9%	62,2%
Tỷ lệ dân số được tiêm đủ	1,8%	3,3%	20,7%

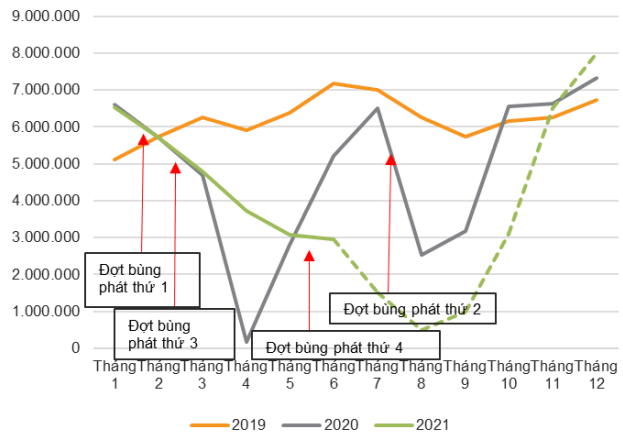
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, tiemchungcovid19.gov.vn

Với tốc độ tiêm chủng 400.000 liều/ngày gần đây và nguồn cung vắc-xin đang được cải thiện, chúng tôi kỳ vọng 29,9%/62,2% người dân Việt Nam sẽ được tiêm chủng đến cuối Q3/21 và Q4/21, trong đó 3,3%/20,7% người dân Việt Nam sẽ được tiêm đầy đủ.

Lưu lượng hành khách sẽ phục hồi kể từ Q4/21

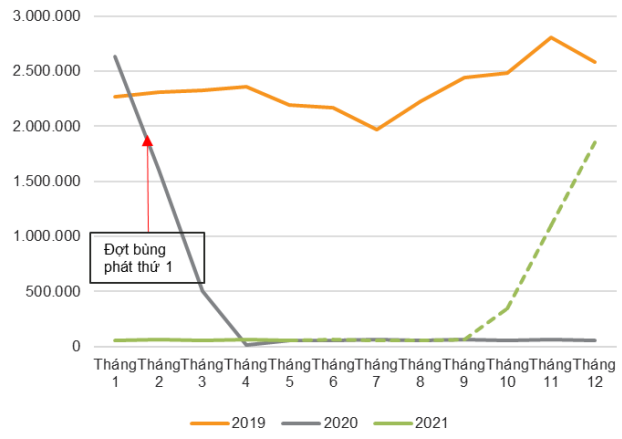
Với nỗ lực của chính phủ để kiểm soát dịch bệnh và tiêm chủng, chúng tôi kỳ vọng đợt bùng phát hiện tại sẽ được kiểm soát vào cuối Q3/21, theo đó các đường bay nội địa và quốc tế Việt Nam có thể dần phục hồi từ Q4/21. Tổng lượng khách nội địa của ACV có thể giảm 18,1% svck và tổng lượng khách quốc tế có thể giảm 25,9% svck trong năm 2021.

Hình 9: Lượng hành khách nội địa của ACV 2019-21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 10: Lượng hành khách quốc tế của ACV 2019-21

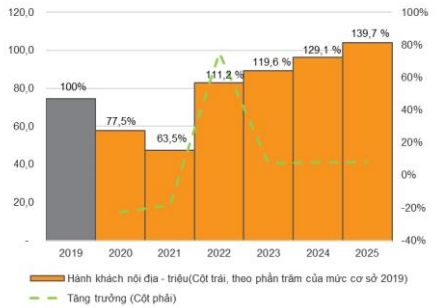


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Với việc hoạt động tiêm chủng được triển khai nhanh trên toàn cầu cũng như Việt Nam, chúng tôi kỳ vọng lưu lượng hành khách của ACV sẽ phục hồi mạnh trong trung hạn:

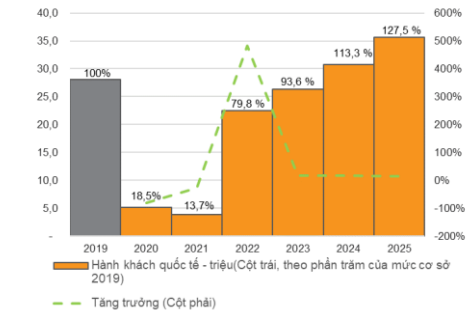
- Chúng tôi kỳ vọng lượng khách nội địa của ACV phục hồi hoàn toàn về mức trước dịch vào năm 2022 (tương đương 111,2% mức cơ sở của 2019) và có thể đạt 139,7% mức cơ sở vào năm 2025.
- Chúng tôi kỳ vọng lưu lượng khách quốc tế của ACV sẽ phục hồi hoàn toàn về mức trước dịch vào năm 2024 (tương đương 113,3% mức cơ sở năm 2019) và có thể đạt 127,5% mức cơ sở vào năm 2025. Hộ chiếu vắc-xin sẽ đóng vài trò quan trọng trong việc khởi động lại hàng không quốc tế và hỗ trợ thuận tiện cho hành khách trong khi vẫn đáp ứng được các yêu cầu nhập cảnh của chính phủ về xác nhận tiêm chủng hay xét nghiệm.

Hình 11: Dự phóng lượng khách nội địa của ACV trong trung hạn



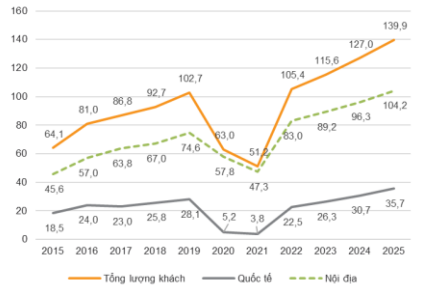
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Dự phóng lượng khách quốc tế của ACV trong trung hạn



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Dự phóng lượng khách thông quan của ACV trong trung hạn



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Giảm dự phóng EPS 2021 trong khi gần như giữ nguyên dự phóng EPS 2022-23

Chúng tôi thay đổi dự phóng về hoạt động kinh doanh của ACV như sau:

- Chúng tôi giảm dự phóng lượng khách nội địa 2021 38,4% để phản ánh tác động tiêu cực từ đợt bùng phát hiện tại trong khi chỉ điều chỉnh nhẹ dự phóng lượng khách nội địa 2022-23 0,3%/0,3% do chúng tôi kỳ vọng khách nội địa sẽ phục hồi mạnh từ 2022.

- Chúng tôi giảm dự phóng lượng khách quốc tế 59,8% do chúng tôi lùi lại thời gian mở cửa đường bay quốc tế sang Q4/21 (từ Q3/21 ở báo cáo trước). Chúng tôi duy trì dự phóng 2022-23 do hộ chiếu văc-xin có thể giúp khởi động lại hàng không quốc tế 1 cách an toàn đồng thời tỷ lệ tiêm chủng cao ở các thị trường bay quốc tế chính của Việt Nam.
- Chúng tôi bổ sung doanh thu từ khai thác khu bay vào tổng doanh thu của ACV. Với lượng khách 2021 thấp hơn svck, doanh thu ACV trong 2021 có thể giảm 37,9% svck tuy nhiên sẽ tăng 11,9%/12,0% trong 2022-23 nhờ đóng góp doanh thu từ khai thác khu bay.
- Chúng tôi tăng dự phóng doanh thu tài chính 2021 thêm 47,0% do chúng tôi kỳ vọng tỷ giá JPY/VND sẽ ổn định quanh ức 207,39 VND/JPY (giảm 7,4% từ đầu năm đến nay) đến hết năm 2021.
- Chúng tôi trừ đi 307/1.444/1.683 tỷ từ lợi nhuận khai thác khu bay mà ACV phải trả về cho nhà nước 2021-23.

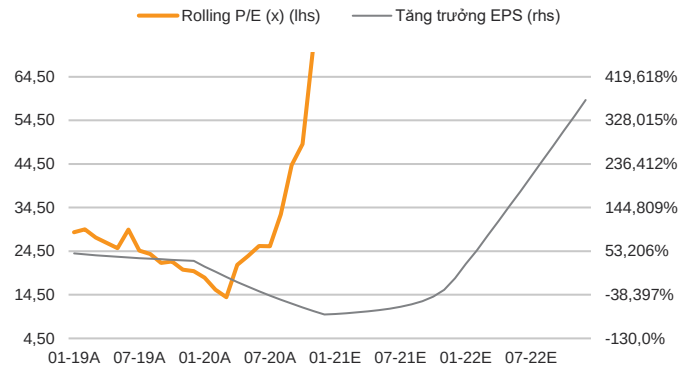
Theo những điều chỉnh trên, chúng tôi giảm dự phóng EPS 2-21 64,0% trong khi gần như giữ nguyên dự phóng EPS 2022-23.

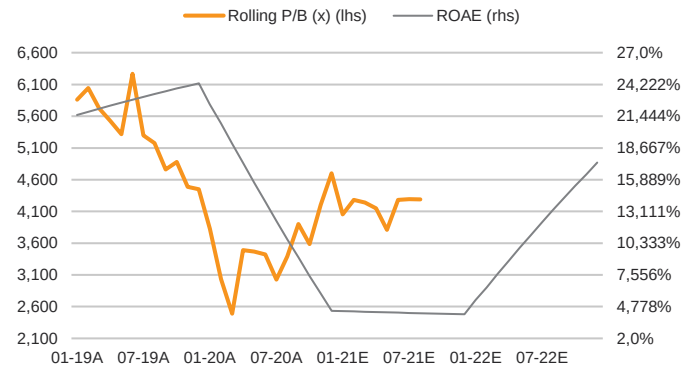
Hình 14: Điều chỉnh dự phóng 2021-23

	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
Tổng lượng khách (tr)	**63,0**	**86,5**	**51,2**	**-40,8%**	**105,6**	**105,4**	**-0,1%**	**115,7**	**115,6**	**-0,1%**
- Quốc tế (tr)	5,2	9,6	3,8	-59,8%	22,5	22,5	-0,3%	26,4	26,3	-0,3%
- Nội địa (tr)	57,8	76,9	47,3	-38,4%	83,0	83,0	-0,1%	89,3	89,2	-0,1%
Doanh thu (tỷ đồng)	**7.767**	**12.057**	**7.483**	**-37,9%**	**17.928**	**20.057**	**11,9%**	**20.901**	**23.399**	**12,0%**
- Khai thác khu bay	-	-	1.095	N/A	-	2.860	N/A	-	3.333	N/A
- Khác	7.767	12.057	6.388	-47,0%	17.928	17.197	-4,1%	20.901	20.066	-4,0%
Lợi nhuận gộp	1.389	4.316	163	-96,2%	9.238	11.042	19,5%	11.462	13.539	18,1%
Chi phí bán hàng	146	280	119	-57,5%	345	357	3,4%	382	429	12,2%
Chi phí QLDN	666	956	826	-13,7%	1.091	1.049	-3,9%	1.202	1.197	-0,5%
Lợi nhuận từ công ty liên kết	147	420	71	-83,1%	462	350	-24,2%	508	385	-24,3%
Doanh thu tài chính	2.231	2.202	3.237	47,0%	1.922	1.901	-1,1%	1.355	1.332	-1,7%
Chi phí tài chính	968	307	229	-25,4%	1.023	1.056	3,2%	1.745	1.728	-1,0%
Lợi nhuận từ khai thác khu bay trả về nhà nước	-	-	307	N/A	-	1.444	N/A	-	1.683	N/A
Lợi nhuận ròng	**1.636**	**4.369**	**1.573**	**-64,0%**	**7.417**	**7.406**	**-0,1%**	**8.092**	**8.041**	**-0,6%**
EPS (VND)	**751**	**2.007**	**723**	**-64,0%**	**3.407**	**3.402**	**-0,1%**	**3.717**	**3.693**	**-0,6%**

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Định giá





Báo cáo KQ HĐKD

(tỷVND)	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	7.483	20.057	23.399
Giá vốn hàng bán	(7.321)	(9.015)	(9.860)
Chi phí quản lý DN	(826)	(1.049)	(1.197)
Chi phí bán hàng	(119)	(357)	(429)
LN hoạt động thuần	**(782)**	**9.636**	**11.914**
EBITDA thuần	2.241	12.929	15.479
Chi phí khấu hao	**(3.022)**	**(3.293)**	**(3.566)**
LN HĐ trước thuế & lãi vay	**(782)**	**9.636**	**11.914**
Thu nhập lãi	3.237	1.901	1.332
Chi phí tài chính	(229)	(1.056)	(1.728)
Thu nhập ròng khác	9	25	29
TN từ các Cty LK & LD	71	350	385
LN trước thuế	**2.306**	**10.857**	**11.931**
Thuế	(422)	(1.984)	(2.183)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(311)	(1.467)	(1.707)
LN ròng	**1.573**	**7.406**	**8.041**
Thu nhập trên vốn	1.573	7.406	8.041
Cổ tức phổ thông	0	0	0
LN giữ lại	**1.573**	**7.406**	**8.041**

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	4.891	6.945	9.939
Đầu tư ngắn hạn	33.185	24.185	15.185
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.307	5.825	6.773
Hàng tồn kho	201	540	630
Các tài sản ngắn hạn khác	78	173	199
Tổng tài sản ngắn hạn	**40.663**	**37.668**	**32.726**
Tài sản cố định	24.318	57.142	91.443
Tổng đầu tư	2.924	2.924	3.145
Tài sản dài hạn khác	290	777	907
Tổng tài sản	**68.195**	**98.511**	**128.221**
Vay & nợ ngắn hạn	755	1.943	4.965
Phải trả người bán	948	1.237	1.316
Nợ ngắn hạn khác	3.263	4.687	5.134
Tổng nợ ngắn hạn	**4.965**	**7.867**	**11.416**
Vay & nợ dài hạn	22.338	42.697	62.844
Các khoản phải trả khác	1.760	1.781	155
Vốn điều lệ và	21.772	21.772	21.772
LN giữ lại	10.661	15.106	20.233
Vốn chủ sở hữu	**39.089**	**46.125**	**53.763**
Lợi ích cổ đông thiểu số	42	42	42
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	**68.195**	**98.511**	**128.221**

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-21E	12-22E	12-23E
LN trước thuế	**2.306**	**10.857**	**11.931**
Khấu hao	3.022	3.293	3.566
Thuế đã nộp	(422)	(1.984)	(2.183)
Các khoản điều chỉnh khác	(764)	(3.856)	(3.147)
Thay đổi VLĐ	**2.270**	**(2.237)**	**(539)**
LC tiền thuần HĐKD	**6.413**	**6.073**	**9.628**
Đầu tư TSCĐ	(12.644)	(35.495)	(37.654)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	33	0	0
Các khoản khác	3.237	1.901	1.332
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	9.000	9.000
LC tiền từ HĐĐT	**(9.373)**	**(24.594)**	**(27.322)**
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	7.352	20.575	20.687
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	0	0	0
LC tiền thuần HĐTC	**7.352**	**20.575**	**20.687**
Tiền & tương đương tiền đầu kì	499	4.891	6.945
LC tiền thuần trong năm	**4.392**	**2.055**	**2.993**
Tiền & tương đương tiền cuối kì	4.891	6.945	9.939

Các chỉ số cơ bản

	12-21E	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	21,0%	36,9%	34,4%
Vòng quay TS	0,12	0,24	0,21
ROAA	2,5%	8,9%	7,1%
Đòn bẩy tài chính	1,63	1,96	2,27
ROAE	4,1%	17,4%	16,1%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	51,0	51,0	51,0
Số ngày nắm giữ HTK	10,0	21,9	23,3
Số ngày phải trả tiền bán	47,3	50,1	48,7
Vòng quay TSCĐ	0,38	0,49	0,31
ROIC	2,5%	8,2%	6,6%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	8,2	4,8	2,9
Khả năng thanh toán nhanh	8,1	4,7	2,8
Khả năng thanh toán tiền mặt	7,7	4,0	2,2
Vòng quay tiền	13,8	22,8	25,6
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(3,7%)	168,0%	16,7%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	(235,4%)		23,6%
Tăng trưởng LN ròng	(3,8%)	370,7%	8,6%
Tăng trưởng EPS	(3,8%)	370,7%	8,6%

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