

Khuyến nghị

MUA

**CTCP Tập đoàn Container Việt Nam (HSX: VSC)
Cơ Hội Thay Đổi Vị Thế**

Giá hiện tại:	63,800	Ngày viết báo cáo:	10/09/2021	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước đây	-	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	55	SAFI	9.6%
Giá mục tiêu (1 năm)	77,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	3,527	Sao Á D.C	7.5%
Tỷ suất cổ tức	2%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	100,350	Đoàn Thị Tơ	7.0%
Tiềm năng tăng giá	20%	Sở hữu nước ngoài	6.9%		

Bộ phận Retail Research:

Lê Hữu Ngọc
ngoclh@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

(Dành cho NĐT ngắn hạn)

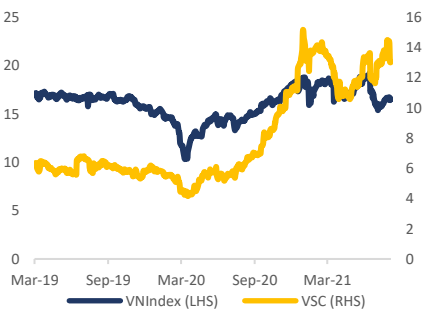
Tô Quang Vinh
vinhtq@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: 73,000 VND
Giá cắt lỗ: 61,000 VND

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VSC với mức giá mục tiêu là **77,000 VND** được xác định bởi kết hợp hai phương pháp định giá FCFE và P/E nhằm phản ánh (1) Sự hồi phục về sản lượng bốc xếp sau dịch và (2) Kỳ vọng được chấp thuận đầu tư hai dự án cảng nước sâu.

DỰ BÁO KQKD

BSC dự báo DTT và LNST&CĐTS của VSC lần lượt đạt **1,857 tỷ VND (+10% YoY)** và **309 tỷ VND (+29% YoY)**, EPS FW2021 = **5,181 VND/CP**, tương ứng với mức P/E FW2021 = **12.3x** với giả định sản lượng bốc xếp của VSC đạt **1,137,836 TEU (+10% YoY)**.

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

- Sản lượng hàng hóa tăng 10% YoY nhờ kinh tế toàn cầu hồi phục
- Động lực tăng trưởng dài hạn, tăng gấp 3 công suất từ các dự án cảng nước sâu

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT (Dành cho NĐT ngắn hạn)

- Nhà đầu tư nên tiếp tục theo dõi và cân nhắc mở vị thế nếu vượt giá 68, chốt lãi khi cổ phiếu tiệm cận ngưỡng 73. Cắt lỗ nếu mất ngưỡng hỗ trợ 61.

RỦI RO

- COVID-19 diễn biến làm hạn chế hoạt động giao thương toàn cầu.
- Các dự án đầu tư cảng nước sâu không được phê duyệt.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

- 1H2021, VSC ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt **912 tỷ VND (+14% YoY)** và **149 tỷ VND (+32% YoY)** nhờ sản lượng hàng hóa qua hệ thống Cảng VSC hồi phục và giảm chi phí khấu hao.

	2020	2021F	Peer	VN-Index
PE (x)	16.3	12.3	18.6	17.1
PB (x)	2.0	1.9	2.7	2.7
PS (x)	2.0	2.0	2.3	2.1
ROE (%)	14.3	16.0	14.9	16.0
ROA (%)	12.4	14.2	2.4	2.6
EV/ EBITDA (x)	5.5	5.4	17.5	16.1

	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	1,793	1,689	1,857	1,957
Lợi nhuận gộp	437	449	533	587
Lợi nhuận sau thuế	234	240	309	330
EPS	4,244	4,348	5,181	3,621*
Tăng trưởng EPS (%)	-19.3%	3.7%	29.0%	-30.1%
Nợ ròng/ VCSH (%)	3.7%	0.0%	0.0%	0.0%

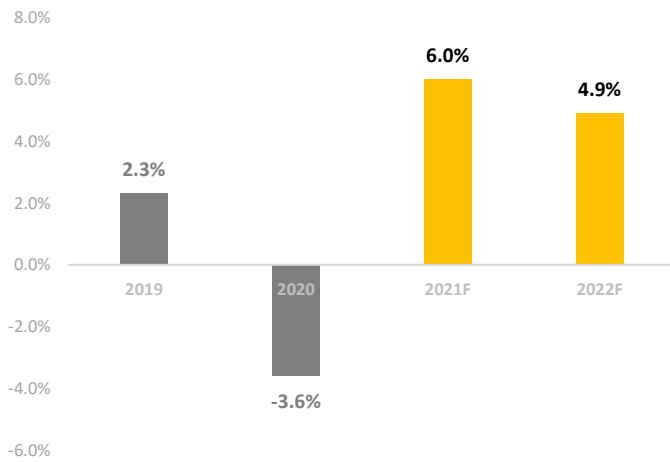
QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Sản lượng hàng hóa VSC 2021 tăng 10% YoY nhờ kinh tế toàn cầu hồi phục

Trong 1H2021, sản lượng toàn hệ thống cảng biển Việt Nam nói chung và cụm cảng Hải Phòng nói riêng đã có sự hồi phục tốt với mức tăng trưởng lần lượt **7.0% YoY** và **14.7% YoY** do (1) diễn biến tích cực của kinh tế toàn cầu trong bối cảnh dịch bệnh được kiểm soát tốt và (2) tỷ lệ dân số tiêm vaccine tăng mạnh giúp giao thương sản xuất phục hồi. Nhờ đó, DTT của VSC cũng tăng trưởng trở lại trong 1H2021 - đạt mức **912 tỷ VND (+13.8% YoY)**.

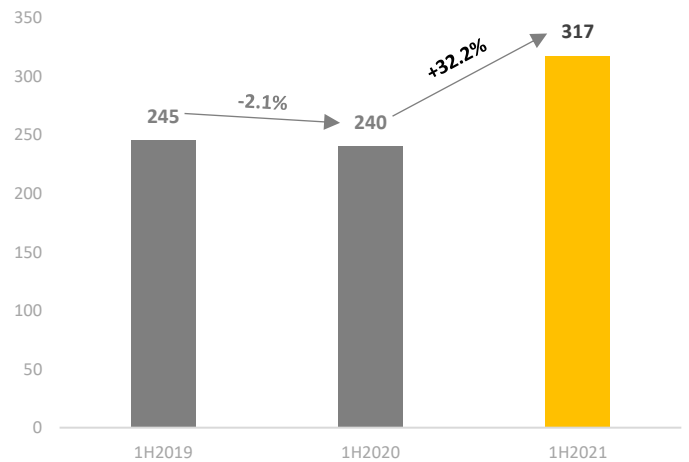
BSC cho rằng **triển vọng trong 2H2021 sẽ tích cực hơn đối với ngành cảng biển Việt Nam và VSC** khi kinh tế toàn cầu tiếp đà tăng trưởng cao nhờ (1) Tỷ lệ dân số tiêm vaccine toàn cầu tăng nhanh bởi mục tiêu miễn dịch cộng đồng ở nhiều quốc gia và (2) Tình trạng thiếu container rỗng được cải thiện khi nguồn cung container gia tăng, từ đó **sản lượng hàng hóa thông qua cảng VSC kỳ vọng tăng 10% YoY**.

Biểu đồ 1: IMF dự báo GDP toàn cầu năm 2021 tăng trưởng mạnh sau dịch bệnh



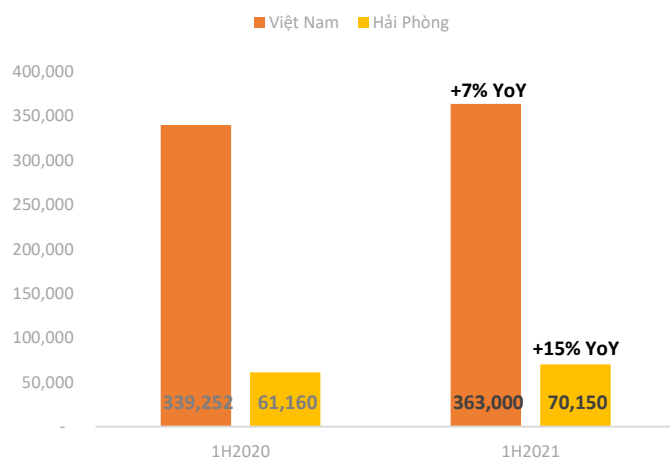
Nguồn: IMF, World Bank, BSC Research

Biểu đồ 2: Kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam tăng mạnh 1H2021 (Tỷ USD)



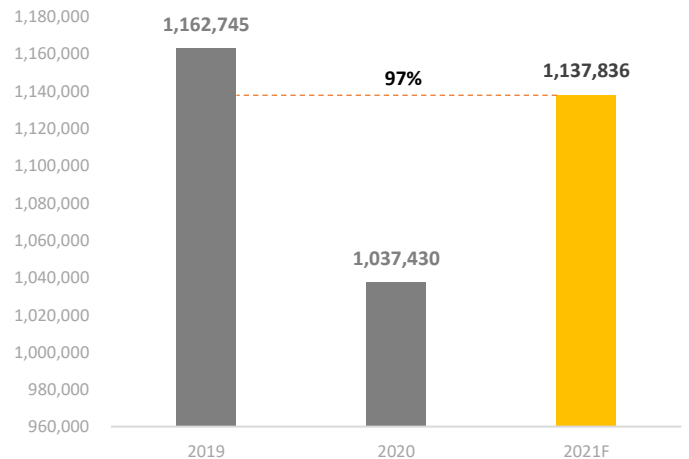
Nguồn: GSO, BSC Research

Biểu đồ 3: Sản lượng hàng hóa ngành cảng biển Việt Nam hồi phục tốt trong 1H2021 (Nghìn tấn)



Nguồn: Cục hàng hải, BSC Research

Biểu đồ 4: Sản lượng hàng hóa qua cảng VSC năm 2021 kỳ vọng hồi phục tiệm cận mức trước dịch (TEU)



Nguồn: VSC, BSC Research

Động lực tăng trưởng dài hạn đến từ dự án cảng nước sâu giúp VSC tăng gấp 3 lần công suất.

VSC hiện đang xin giấy phép đầu tư hai dự án cảng nước sâu Cát Hải - Hải Phòng và cảng nước sâu Liên Chiểu - Đà Nẵng, khả năng được chấp thuận đầu tư cuối năm 2021. BSC cho rằng, **hai dự án này nếu được chấp thuận sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn của VSC** trong bối cảnh các cảng Green và VIP Green không còn nhiều dư địa tăng trưởng.

Bảng 1: Công suất các dự án so với các cảng cũ VSC

Cảng	Green	VIP Green	Cát Hải	Liên Chiểu
Công suất (TEU/năm)	300,000	800,000	1,100,000	1,100,000

Nguồn: VSC, BSC Research

Bảng 2: Kế hoạch đầu tư 2 dự án cảng nước sâu

Cảng	Công suất	Tổng mức đầu tư	Vị trí	Đón tàu	Thời gian xây dựng
Cát Hải	1.1 triệu TEU/năm	5,000 tỷ VND	Hải Phòng	100,000 DWT	2022-2023
Liên Chiểu	1.1 triệu TEU/năm	5,000 tỷ VND	Đà Nẵng	100,000 DWT	2022-2023

Nguồn: VSC, BSC Research

Cảng Cát Hải sẽ hoạt động tối đa công suất từ 2028 nhờ (1) Tăng trưởng chung toàn cụm cảng Hải Phòng và (2) cảng Cát Hải phù hợp xu thế tàu có trọng tải lớn.

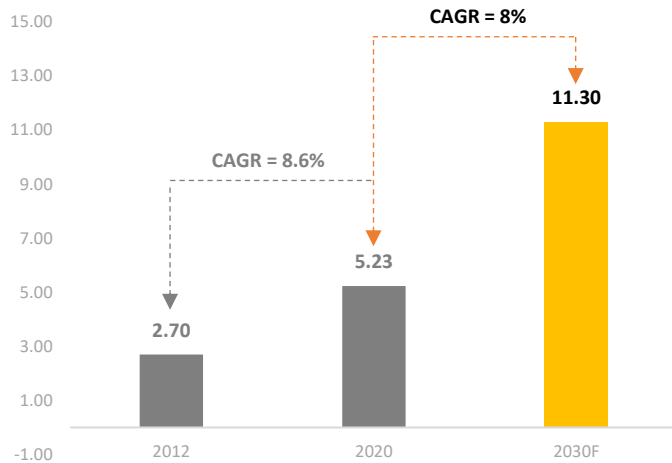
Đóng vai trò quan trọng trong hoạt động logistics nội địa và quốc tế, cụm cảng Hải Phòng đã liên tục gia tăng sản lượng hàng hóa container thông qua với **CAGR = 8.6%** giai đoạn 2012-2020. Tuy nhiên, sản lượng tại cụm cảng này đang chậm dần lại trong thời gian qua do cụm cảng sông với mực nước nông cản trở việc tiếp nhận những tàu có trọng tải lớn. Vì thế, cảng Lạch Huyện với độ sâu luồng thích hợp để đón tàu trọng tải lớn, đóng thêm vai trò là cảng trung chuyển khu vực giúp Hải Phòng có thêm động lực tăng trưởng trong tương lai; BSC kỳ vọng sản lượng cụm cảng Hải Phòng sẽ đạt **11.3 triệu TEU** năm 2030, tương ứng với mức tăng trưởng **CAGR = 8%** GD 2020-2030.

Dự án cảng Cát Hải của VSC có vị trí nằm cạnh cảng Lạch Huyện với cùng lợi thế về điều kiện luồng, có thể tiếp nhận tàu trọng tải lên đến 100,000 DWT, nếu được chấp thuận dự kiến sẽ đi vào hoạt động từ cuối năm 2023 – là một trong những bến cảng đầu tiên đi vào hoạt động ở nhóm cảng nước sâu này. **Cảng Cát Hải nếu được chấp thuận đầu tư sẽ được hưởng lợi và nhanh chóng đem lại lợi nhuận cho VSC bởi (1) Mức tăng trưởng chung CAGR 8% của cụm cảng Hải Phòng, (2) Là 1 trong những cảng nước sâu đầu tiên đi vào hoạt động sau khi cảng HICT dự kiến hoạt động tối đa công suất vào năm 2022 và (3) Nguồn cung công suất cảng được dự thảo quy hoạch điều chỉnh giảm nhờ việc giảm số bến container đầu tư còn 10-12 bến thay vì 16 bến như quy hoạch năm 2014; từ đó BSC kỳ vọng cảng Cát Hải sẽ hoạt động tối đa công suất vào năm 2028.**

Theo BSC ước tính, cảng Cát Hải khi hoạt động tối đa công suất với mức sản lượng **1.1 triệu TEU/năm** có thể tạo ra **1,900 tỷ VND doanh thu** và **350 tỷ VND lợi nhuận sau thuế** mỗi năm. Giả định VSC nắm giữ **36%** cảng Cát Hải thì cảng này sẽ đóng góp khoảng **130 tỷ VND** lợi nhuận mỗi năm cho VSC (**=45% lợi nhuận sau thuế năm 2020**).

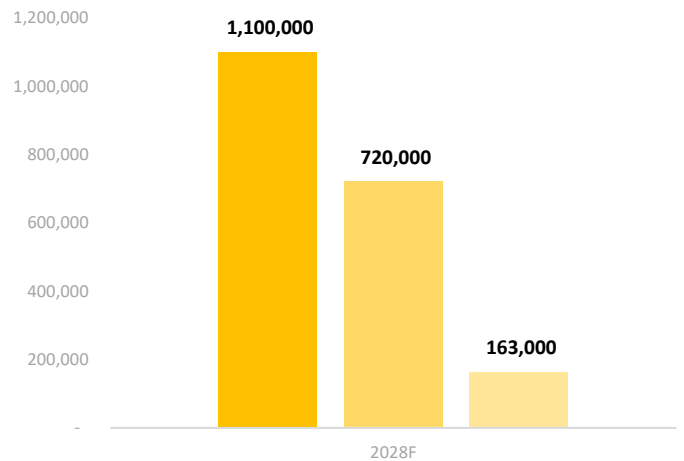
Tuy nhiên, việc cảng Lạch Huyện và cảng Cát Hải được đầu tư và khai thác sẽ có ảnh hưởng tiêu cực một phần đến các cảng ở khu vực sông Cẩm nói chung và cảng Green, cảng VIP Green của VSC nói riêng. Với VIP Green, cảng sẽ chuyển dần phục vụ hàng nội Á và hoạt động ở mức công suất trung bình đạt **80%**. Cảng Green sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực hơn khi đi có vị trí kém thuận lợi, cảng sẽ phục vụ hàng hóa nội địa với mức công suất trung bình đạt **55%**.

Hình 5: Sản lượng hàng hóa thông qua cụm cảng Hải Phòng kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng cao (Triệu TEU)



Nguồn: 2367/QĐ-BGTVT, BSC Research

Hình 6: Sản lượng kỳ vọng các cảng VSC ở Hải Phòng năm 2028 (TEU)



Nguồn: BSC Research

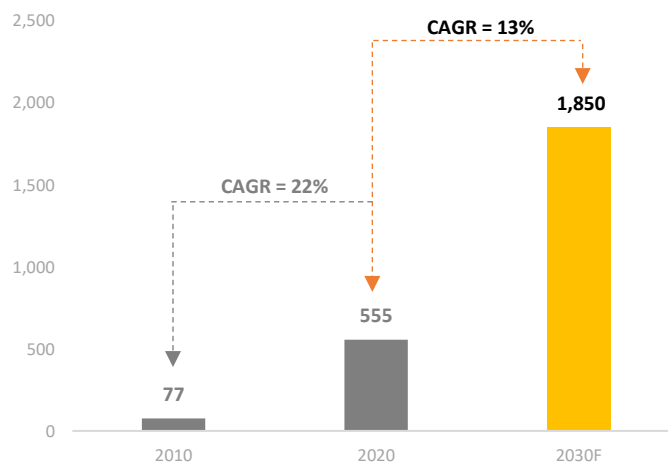
Cảng Liên Chiểu sẽ khai thác tối đa công suất từ năm 2030 nhờ (1) Tăng trưởng chung toàn cụm cảng Đà Nẵng và (2) Chuyển hàng từ cảng Tiên Sa

Nhằm phát triển cảng biển Đà Nẵng đảm nhận vai trò cảng cửa ngõ quốc tế ở khu vực miền Trung (loại IA), quy hoạch xác định tập trung đầu tư cảng Liên Chiểu là khu bến chính của cảng cửa ngõ quốc tế tại khu vực Miền Trung và cảng Tiên Sa sẽ chuyển dần thành cảng du lịch. Với việc đầu tư cảng container nước sâu Liên Chiểu, BSC kỳ vọng sản lượng hàng hóa thông qua cảng Đà Nẵng sẽ đạt **1.85 triệu TEU**, tương mức **CAGR = 13%** GD 2020-2030.

VSC kỳ vọng là đơn vị đầu tiên được đầu tư 2 bến cảng ở Liên Chiểu nên sẽ được hưởng lợi sớm từ sự tăng trưởng chung của cụm cảng Đà Nẵng và hàng hóa dịch chuyển từ cảng Tiên Sa, từ đó cảng Liên Chiểu kỳ vọng hoạt động tối đa công suất vào năm 2030 với sản lượng thông qua đạt **1,100,000 TEU**.

Theo BSC ước tính, khi hoạt động tối đa công suất, cảng Liên Chiểu có thể tạo ra **1,400 tỷ VND doanh thu** và **190 tỷ VND lợi nhuận sau thuế** mỗi năm. Giả định VSC nắm giữ 36% cảng Liên Chiểu, cảng sẽ đóng góp **70 tỷ VND lợi nhuận** mỗi năm cho VSC (=30% lợi nhuận sau thuế năm 2020).

Hình 7: Sản lượng hàng hóa thông qua cụm cảng Đà Nẵng tiếp tục tăng trưởng (Nghìn TEU)



Nguồn: 2369/QĐ-BGTVT, BSC Research

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Bảng 3: Cập nhật VSC 1H2021

Tỷ VND	1H2020	1H2021	%YoY	Nhận xét
Doanh số thuần	801	912	14%	<p>DTT 1H2021 đạt 912 tỷ VND (+14% YoY) nhờ sản lượng hàng hóa thông qua Cảng tăng trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu hồi phục sau dịch:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam 1H2021 đạt 317 tỷ USD (+32.2% YoY). - Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Hải Phòng 1H2021 đạt 70 triệu tấn (+14.7% YoY). <p>Biên lợi nhuận gộp 1H2021 đạt 29.8% tăng mạnh so với mức 24.5% cùng kỳ vì:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Sản lượng hàng hóa thông qua cảng tăng giúp giảm chi phí cố định trên đơn vị sản lượng. - Chi phí khấu hao giảm còn 96 tỷ VND (-17.9% YoY) nhờ một số phương tiện vận tải hết khấu hao. <p>Chi phí lãi vay giảm còn 160 triệu VND (-91% YoY) vì VSC đã giảm mạnh dư nợ vay trong khi cùng kỳ là 32 tỷ VND.</p> <p>Kế hoạch KQKD 2021:</p> <ul style="list-style-type: none"> - DTT đạt 1,700 tỷ VND (+0.7% YoY). - LNTT đạt 355 tỷ VND (-0.3% YoY).
Giá vốn hàng bán	(605)	(640)	6%	
Lãi gộp	197	272	38%	
Biên lợi nhuận gộp	24.5%	29.8%		
Thu nhập tài chính	6	6	3%	
Chi phí tài chính	(2)	(1)	-70%	
Trong đó: Chi phí lãi vay	(1.71)	(0.16)	-91%	
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	2	2	24%	
Chi phí bán hàng	(19)	(34)	75%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(27)	(35)	29%	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	150	202	35%	
Thu nhập khác, ròng	(0)	(2)	684%	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	155	208	34%	
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(14)	(28)	99%	
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	141	181	28%	
Lợi ích của cổ đông thiểu số	28	31	12%	
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	113	149	32%	

Nguồn: VSC, BSC Research

DỰ BÁO KDKQ

BSC dự báo DTT và LNST&CĐTS năm 2021 của VSC lần lượt đạt **1,857 tỷ VND (+10% YoY)** và **309 tỷ VND (+29% YoY)**, **EPS FW2021 = 5,181 VND/CP**, tương ứng với mức **P/E FW2021 = 12.3x**, dựa trên các giả định:

- Hoạt động giao thương xuất nhập khẩu quốc tế diễn biến tích cực nhờ nền kinh tế toàn cầu hồi phục, kỳ vọng đạt **6.0%** vì (1) Tỷ lệ dân số tiêm vaccine tăng nhanh bởi chiến lược miễn dịch cộng đồng tại nhiều quốc gia và (2) Tình trạng thiếu hụt container giảm nhờ nguồn cung container mới.

- Sản lượng bốc xếp tại các cảng của VSC đạt **1,137,836 TEU (+10% YoY)**, trong đó:

+ Cảng VIP Green đạt **685,554 TEU (+13% YoY)**

+ Cảng Green đạt **241,096 TEU (+5% YoY)**

+ Thuê ngoài cảng PTSC đạt **211,187 (+5% YoY)**

Bảng 4: Dự phóng Kết quả kinh doanh VSC (tỷ VND)

	2019	2020	2021F	2022F
Doanh số thuần	1,793	1,689	1,857	1,957
Giá vốn hàng bán	(1,356)	(1,240)	(1,324)	(1,370)
Lãi gộp	437	449	533	587
Thu nhập tài chính	9	11	19	18
Chi phí tài chính	(16)	(2)	(1)	(22)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(15)	(0)	0	(21)
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	12	2	4	6
Chi phí bán hàng	(31)	(56)	(61)	(65)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(66)	(73)	(76)	(80)
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	340	320	395	442
Thu nhập khác	11	5	6	6
Chi phí khác	(14)	(1)	(1)	(1)
Thu nhập khác, ròng	(3)	5	5	5
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	342	336	422	450
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(56)	(39)	(57)	(61)
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	286	296	365	389
Lợi ích của cổ đông thiểu số	52	57	57	60
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	234	240	309	329
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	4,244	4,348	5,181	3,621*

Nguồn: BSC Research

*EPS 2022 điều chỉnh theo kế hoạch phát hành cổ phiếu trong năm 2021

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VSC với giá mục tiêu **77,000 VND/CP**. Mức giá này tương đương upside **20%** (theo giá mở cửa ngày 10/09/2021 là 63,800 VND)

Phương pháp định giá:

Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp P/E và DCF với tỷ trọng 50-50:

(1) P/E: Sử dụng mức P/E mục tiêu 2021 = 8x – tương đương mức trung bình 3 năm của VSC để xác định giá trị hợp lý, BSC cho rằng đây là mức phù hợp phản ánh kỳ vọng ngắn hạn về hồi phục sản lượng và việc được chấp thuận đầu tư 2 dự án cảng nước sâu của VSC.

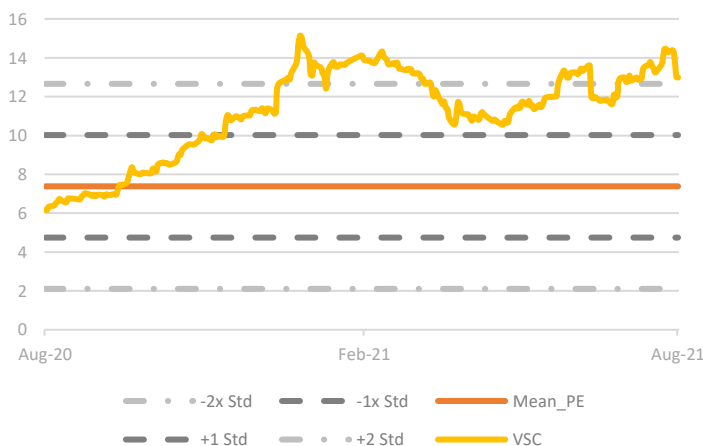
Phương pháp P/E	Giá trị
EPSFW2021	5,182 VND/CP
P/E mục tiêu	8x
Giá trị hợp lý	41,500 VND/CP

(2) FCFE: Phương pháp được dựa trên các giả định gồm:

- VSC được cấp phép đầu tư 2 dự án cảng nước sâu Cát Hải và Liên Chiểu, chi tiết đầu tư:
- + Dự án được tài trợ bởi 60% vốn chủ và 40% vốn vay.
- + VSC nắm giữ 36% mỗi dự án và ghi nhận dưới dạng công ty liên doanh – liên kết.
- + Hai cảng đi vào khai thác từ 2024 và hoạt động tối đa công suất từ 2028 đối với Cát Hải và 2030 đối với Liên Chiểu.

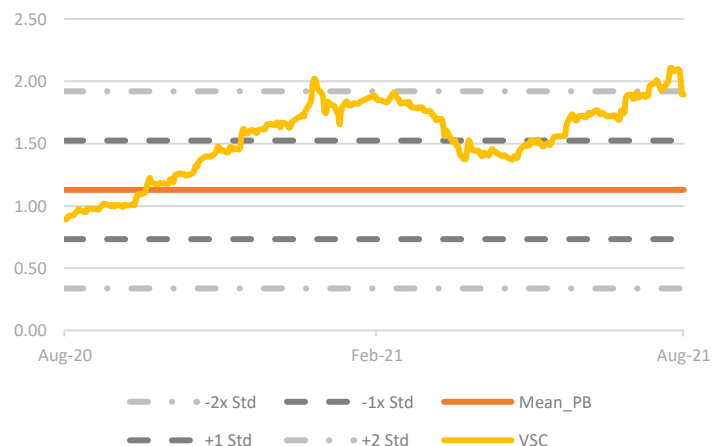
Phương pháp FCFE		FCFE (Tỷ VND)	
Chi phí sử dụng VCSH		g	2%
Beta điều chỉnh	0.9	Tổng giá trị hiện tại FCFE	6,187
Lãi suất phi rủi ro	3%	Số lượng CP lưu hành (Triệu CP)	55
Phần bù rủi ro thị trường	8.5%	Ke	10.7%
		Giá trị hợp lý	112,300 VND/CP

Biểu đồ 9: P/E VSC



Nguồn: BSC Research

Biểu đồ 10: P/B VSC



Nguồn: BSC Research

***Lưu ý:** Quan điểm định giá của chúng tôi dựa trên giả định quan trọng là VSC được chấp thuận đầu tư hai dự án Cảng nước sâu Cát Hải và Liên Chiểu, nếu việc xin phê duyệt diễn ra không thuận lợi sẽ ảnh hưởng đáng kể đến định giá của chúng tôi.

Quan điểm kỹ thuật

VSC – Công ty cổ phần Tập đoàn Container Việt Nam

Giá mục tiêu 73,000

Giá cắt lỗ 61,000

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: vận động tích lũy ngắn hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: MACD nằm dưới đường tín hiệu, chênh lệch giảm.
- Chỉ báo RSI: hoạt động trong vùng trung lập.

Nhận định: VSC đang hồi phục tích cực sau nhịp giảm về hỗ trợ tại 63. Thanh khoản VSC giảm phần nào VSC tiếp cận vùng giá 67, cho thấy tín hiệu tích lũy, chờ một phiên bứt phá, xác nhận phục hồi. Đường MACD giảm chênh lệch với đường tín hiệu, khả năng tạo giao cắt vàng. RSI tiếp cận vùng mua, cho thấy khả năng vận động tăng ngắn hạn được tiếp diễn. Đồng thời đường giá cũng trở lại trên MA50, tiếp cận MA20, cho thấy vận động tăng khả năng được giữ vững, nếu VSC vượt giá 68.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư nên tiếp tục theo dõi và cân nhắc mở vị thế nếu vượt giá 68, chốt lãi khi cổ phiếu tiệm cận ngưỡng 73. Cắt lỗ nếu mất ngưỡng hỗ trợ 61.



Nguồn: BSC, PTKT iTrade

PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	1,793	1,689	1,857	1,957
Giá vốn hàng bán	(1,356)	(1,240)	(1,324)	(1,370)
Lợi nhuận gộp	437	449	533	587
Chi phí bán hàng	(31)	(56)	(61)	(65)
Chi phí QLDN	(66)	(73)	(76)	(80)
Lãi/lỗ HĐKD	340	320	395	442
Doanh thu tài chính	9	11	19	18
Chi phí tài chính	(16)	(2)	(1)	(22)
Chi phí lãi vay	(15)	(0)	0	(21)
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	12	2	4	6
Lãi/lỗ khác	(3)	5	5	5
Lợi nhuận trước thuế	342	336	422	450
Thuế thu nhập DN	(56)	(39)	(57)	(61)
LN sau thuế	286	296	365	389
CĐTS	52	57	57	60
LNST - CĐTS	234	240	309	330
EPS	3,972	3,931	5,181	3,621

CĐKT (Tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F
Tiền và tương đương tiền	297	493	772	313
Đầu tư ngắn hạn	3	8	8	8
Phải thu ngắn hạn	211	268	285	301
Tồn kho	26	24	27	28
TS ngắn hạn khác	98	102	112	119
TS ngắn hạn	636	896	1,204	768
TS hữu hình	2,207	2,247	0	0
Khấu hao	(1,134)	(1,333)	0	0
TS dở dang dài hạn	0	0	0	0
ĐT dài hạn	117	118	122	2,288
TS dài hạn khác	567	531	1,375	1,212
TS dài hạn	1,758	1,562	1,497	3,500
Tổng TS	2,393	2,458	2,701	4,269

Vay ngắn hạn	12	0	0	292
Nợ ngắn hạn khác	247	287	298	314
Tổng Nợ ngắn hạn	259	287	298	606
Vay dài hạn	64	0	0	350
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Tổng Nợ dài hạn	64	0	0	350
Tổng Nợ	323	287	298	956
Vốn góp	551	551	551	1,102
Thặng dư vốn cổ phần	36	36	36	36
LN chưa phân phối	378	413	557	826
Vốn chủ khác	766	797	828	859
Cổ đông thiểu số	339	374	431	490
Tổng Vốn chủ sở hữu	2,070	2,171	2,403	3,313
Tổng nguồn vốn	2,393	2,458	2,701	4,269
SLCPLH (Triệu CP)	55	55	55	110

LCTT (Tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F
(Lỗ)/LNST	286	296	365	389
Khấu hao và phân bổ	232	233	202	206
Thay đổi vốn lưu động	(72)	(0)	(99)	(44)
LCTT từ HĐ KD	446	529	469	551
Tiền chi mua TSCĐ	(102)	(95)	(80)	(95)
Đầu tư khác	17	9	(0)	(2,160)
LCTT từ HĐ Đầu tư	(85)	(86)	(80)	(2,255)
Tiền chi trả cổ tức	(133)	(171)	(110)	0
Tiền từ vay ròng	(211)	(76)	0	642
Tiền thu khác	1	0	0	551
LCTT từ HĐ Tài chính	(344)	(247)	(110)	1,193
Dòng tiền đầu kỳ	279	297	493	824
Tiền trong kì	17	197	278	(511)
Dòng tiền cuối kỳ	297	493	772	313

Chỉ số (%)	2019	2020	2021F	2022F
Khả năng thanh toán				
H số TT ngắn hạn	2.5	3.1	4.2	1.3
H số TT nhanh	2.4	3.0	4.1	1.2
Cơ cấu vốn				
H số Nợ/TTS	3%	0%	0%	15%
H số Nợ/VCSH	4%	0%	0%	19%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	6	7	7	7
Số ngày phải thu	36	40	39	39
Số ngày phải trả	25	28	29	28
CCC	18	19	18	19

Tỉ suất lợi nhuận	2019	2020	2021F	2022F
Lợi nhuận gộp	24.4%	26.6%	28.7%	28.7%
LNST	19.1%	19.9%	22.7%	23.2%
ROE	14.2%	14.0%	16.0%	15.5%
ROA	11.7%	12.2%	14.2%	13.8%

Định Giá	2019	2020	2021F	2022F
PE	16.7	16.5	12.3	11.9
PB	2.0	2.0	1.8	1.7

Tăng trưởng	2019	2020	2021F	2022F
Tăng trưởng DTT	5.8%	-5.8%	9.9%	5.0%
Tăng trưởng EBIT	-16.2%	-6.0%	23.5%	5.1%
Tăng trưởng LNST	-11.8%	-1.8%	25.7%	7.2%
Tăng trưởng EPS	-19.0%	-1.0%	31.8%	5.8%

Nguồn: BSC Research

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

