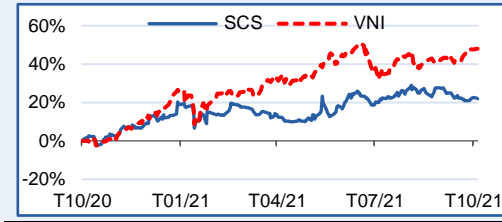


Ngành	Dịch vụ Hàng không		2020	9M 2021	2021F
Ngày báo cáo	19/10/2021	Tăng trưởng DT	-7,4%	16,4%	14,3%
Giá hiện tại	134.700VND	Tăng trưởng EPS [^]	-11,0%	25,5%	24,0%
Giá mục tiêu*	163.700VND	Biên LN gộp	77,6%	79,6%	79,6%
TL tăng	+21,5%	Biên LN ròng	67,0%	70,4%	70,1%
Lợi suất cổ tức	6,7%	EV/EBITDA	11,8x	N.M.	9,8x
Tổng mức sinh lời	+28,2%	Giá CP/DTHĐ	12,6x	N.M.	11,7x
KN gần nhất*	MUA	P/E	17,2x	N.M.	13,9x
GT vốn hóa	300,4tr USD				
Room KN	76,0tr USD	P/E (trượt)	14,4x	N.M.	16,9x
GTGD/ngày (30n)	104.600USD	P/B (hiện tại)	6,2x	1,9x	2,7x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	-39,6%	25,6%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	50,7 tr	ROE	49,6%	-3,2%	16,2%
Pha loãng	50,7 tr	ROA	45,1%	1,3%	2,6%



Tổng quan công ty

SCS là một công ty vận hành nhà ga hàng hóa hàng không nằm ở sân bay Tân Sơn Nhất. Trong năm 2020, công ty vận chuyển 36% lượng hàng hóa quốc tế đi qua sân bay Tân Sơn Nhất. SCS cũng cho thuê chỗ đậu máy bay, văn phòng, sân bóng đá và bãi đậu xe, tất cả đều nằm tại một lô đất.

* cập nhật ngày 27/07/2021; ^ điều chỉnh cho cổ phiếu ưu đãi và quỹ khen thưởng & phúc lợi

Thái Nhựt Đăng, CFA
Chuyên viên Cao cấp

Hoàng Nam
Trưởng phòng

Lợi nhuận quý 3 tăng 6% bất chấp các gián đoạn từ dịch COVID-19

- CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS) công bố KQKD quý 3/2021, phần lớn phù hợp với dự báo hiện tại của chúng tôi. Doanh thu quý 3/2021 của SCS tăng 2,5% YoY đạt 172 tỷ đồng trong khi LNST sau lợi ích CĐTS tăng 5,5% YoY đạt 121 tỷ đồng.
- Bất chấp các gián đoạn HĐKD từ dịch COVID-19 tại TP. HCM trong suốt quý 3/2021, SCS đã đạt được kết quả lợi nhuận khả quan trong quý chủ yếu nhờ giá dịch vụ trung bình ước tính (ASP) tăng 23% YoY, bị ảnh hưởng một phần bởi lượng hàng hóa giảm 16% YoY.
- Trong quý 3/2021, tăng trưởng sản lượng hàng hóa quốc tế duy trì ổn định khi chỉ giảm 5,5% YoY; ngược lại, sản lượng hàng hóa trong nước giảm 44% YoY.
- So với quý 2/2021, doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS lần lượt giảm 19% so với quý trước (QoQ) và 20% QoQ, nguyên nhân chủ yếu là do các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm ngặt được áp dụng tại TP. HCM và các tỉnh lân cận trong bối cảnh dịch COVID-19.
- Trong 9 tháng đầu năm 2021, doanh thu của SCS tăng 16% YoY đạt 576 tỷ đồng trong khi LNST sau lợi ích CĐTS tăng 21% đạt 406 tỷ đồng. Tăng trưởng doanh thu trong 9 tháng đầu năm 2021 chủ yếu nhờ lượng hàng hóa tăng 8,6% YoY và ASP ước tính tăng 8,1% YoY.
- Doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS 9 tháng đầu năm 2021 của SCS nhìn chung đều phù hợp với kỳ vọng hiện tại của chúng tôi - cả hai khoản mục này đều hoàn thành 73% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Ngoài ra, các biện pháp giãn cách xã hội ở miền Nam đã được nới lỏng phần nào, có thể giúp hoạt động xuất/nhập khẩu phục hồi trong quý 4/2021. Do đó, chúng tôi cho rằng sẽ không có thay đổi đáng kể nào đối với dự báo của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Sản lượng hàng hóa quốc tế vẫn tăng trưởng mạnh hơn so với sản lượng hàng hóa trong nước trong quý 3/2021. Do các biện pháp giãn cách xã hội tại các tỉnh/thành phố bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19 (bao gồm cả TP. HCM và Hà Nội), số lượng chuyến bay trong nước giảm xuống mức thấp kỷ lục trong quý 3/2021. Do đó, sản lượng hàng hóa trong nước của SCS giảm 44% YoY trong quý 3. Trong khi đó, sản lượng hàng hóa quốc tế chỉ giảm 5,5% YoY, chúng tôi cho rằng do (1) mạng lưới đường bay vận chuyển hàng hóa quốc tế đã được thiết lập tại TP.HCM có thể hoạt động trong đại dịch và (2) hoạt động xuất/nhập khẩu phục hồi.

Giá dịch vụ trung bình (ASP) ước tính của SCS cao hơn kỳ vọng hiện tại của chúng tôi. ASP ước tính của SCS trong 9 tháng năm 2021 đạt 103% dự báo cả năm 2021 của chúng tôi, chúng tôi chủ yếu cho rằng do sản lượng hàng hóa trong nước thấp hơn dự kiến trong giai đoạn này. Trong 9 tháng đầu năm 2021, sản lượng hàng hóa trong nước và quốc tế của SCS lần lượt hoàn thành 64% và 73% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi ước tính rằng ASP của hàng hóa trong nước chỉ bằng khoảng 1/4 ASP của hàng hóa quốc tế trong giai đoạn 2018-2020.

Các khoản cho vay các bên liên quan vẫn được duy trì. Tính đến cuối quý 3/2021, số dư phải thu cho vay của SCS là 150 tỷ đồng so với số dư cuối quý 2/2021 là 120 tỷ đồng và số dư cuối năm 2020 là 165 tỷ đồng. Các khoản phải thu cho vay này là khoản cho vay của SCS cho các bên liên quan. Theo SCS, các khoản cho vay này có lãi suất tốt hơn so với tiền gửi có kỳ hạn.

Hình 1: KQKD quý 3/2021 và 9 tháng đầu năm 2021 của SCS

Tỷ đồng	Q3 2020	Q3 2021	Tăng trường YoY	9T 2020	9T 2021	Tăng trường YoY	9T 2021 vs Dự báo 2021 của VCSC
Sản lượng hàng hóa quốc tế (tấn)	38.154	36.059	-5,5%	110.309	120.551	9,3%	72,8%
Sản lượng hàng hóa trong nước (tấn)	13.754	7.728	-43,8%	38.575	41.192	6,8%	64,4%
Tổng sản lượng hàng hóa (tấn)	51.908	43.787	-15,6%	148.884	161.743	8,6%	70,5%
Giá bán trung bình (đồng/kg)	2.996	3.670	22,5%	3.090	3.341	8,1%	103,1%
Doanh thu	167	172	2,5%	495	576	16,4%	72,8%
<i>Nhà ga hàng hóa hàng không</i>	156	161	3,3%	460	540	17,4%	72,7%
<i>Khác</i>	12	11	-7,9%	35	36	2,2%	74,3%
Lợi nhuận gộp	131	137	4,5%	387	459	18,4%	72,8%
Chi phí SG&A	15	14	-3,1%	45	46	2,1%	63,6%
Lợi nhuận từ HĐKD	116	122	5,4%	343	416	21,6%	74,5%
Thu nhập tài chính	8	8	2,3%	21	24	16,6%	68,7%
LNTT	124	130	5,3%	362	436	20,5%	73,4%
Thuế TNDN	9	9	2,0%	26	30	17,6%	78,2%
LNST sau lợi ích CĐTS	115	121	5,5%	336	406	20,8%	73,0%
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh *	100	106	6,0%	286	359	25,5%	73,0%
Biên lợi nhuận gộp	78,1%	79,5%		78,2%	79,6%		
Biên chi phí SG&A	8,8%	8,3%		9,0%	7,3%		
Biên lợi nhuận từ HĐKD	69,3%	71,3%		69,1%	72,2%		
Biên lợi nhuận ròng	68,5%	70,5%		67,8%	70,4%		

Nguồn: SCS, VCSC; ghi chú: (*) điều chỉnh cho cổ tức ưu đãi quý khen thưởng và phúc lợi

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhật Đăng xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.