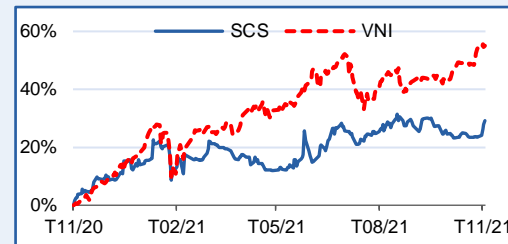




CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS) [MUA +24,3%]

Cập nhật

Ngành	DV hàng không		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	08/11/2021	Tăng trưởng DT	-7,4%	14,8%	18,1%	16,0%
Giá hiện tại	143.200VND	Tăng trưởng EPS*	-11,0%	24,4%	22,8%	14,6%
Giá mục tiêu hiện tại	169.000VND	Biên LN gộp	77,6%	79,7%	81,2%	82,5%
Giá mục tiêu gần nhất	163.700VND	Biên LN ròng	67,0%	70,1%	72,4%	71,5%
TL tăng	+18,0%	EV/EBITDA	12,6x	10,5x	8,5x	6,9x
Lợi suất cổ tức	6,3%	Giá CP/DTHĐ	13,4x	12,4x	10,1x	8,9x
Tổng mức sinh lời	+24,3%	P/E	18,3x	14,7x	12,0x	10,5x



		SCS	Peers	VNI	
GT vốn hóa	320,7tr USD				
Room KN	81,0tr USD	P/E (trượt)	15,3x	N.M.	17,2x
GTGD/ngày (30n)	160.000USD	P/B (hiện tại)	6,6x	2,2x	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%	-4,1%	15,9%
Pha loãng	50,7 tr	ROA	45,1%	0,5%	2,5%
PEG 2020-2023	0,7x	* điều chỉnh cho cổ phiếu ưu đãi, quỹ khen thưởng & phúc lợi và quỹ HDQT			

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 2019, công ty vận chuyển 37% lượng hàng hóa 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.

Thái Nhật Đăng, CFA
Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam
Trưởng phòng

Giá dịch vụ trung bình hưởng lợi từ chi phí vận chuyển hàng hải cao

- Chúng tôi giữ khuyến nghị MUA cho CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS) và tăng giá mục tiêu thêm 3,2% lên 169.000 đồng/CP, tương ứng với tổng mức sinh lời dự phóng là 24,3%, bao gồm lợi suất cổ tức 6,3%.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu phản ánh tác động của việc cập nhật mô hình định giá đến cuối năm 2022 cũng như dự báo cao hơn của chúng tôi về giá dịch vụ trung bình (ASP) trong giai đoạn 2022-2026 với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) tăng từ 3% lên 4%.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2021 trong khi nâng dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2022-2026 thêm 4,6%, chủ yếu được thúc đẩy bởi dự báo tăng trưởng ASP cao hơn tương ứng với những diễn biến mới trong việc tái ký các hợp đồng của SCS.
- Chúng tôi dự báo doanh thu đạt 795 tỷ đồng (+15% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTTS đạt 557 tỷ đồng (+20% YoY) trong năm 2021. Dự báo tăng trưởng doanh thu chủ yếu được thúc đẩy bởi dự báo của chúng tôi đối với tăng trưởng sản lượng hàng hóa đạt 6,0% YoY và ASP tăng 9,2% YoY trong năm 2021.
- Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng doanh thu tăng 18% YoY lên 939 tỷ đồng và LNST sau lợi ích CĐTTS tăng 22% YoY lên 680 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu của SCS sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ chi phí vận chuyển hàng hải cao cũng như sự phục hồi của ngành hàng không từ năm 2022.
- Chúng tôi duy trì quan điểm lạc quan đối với SCS nhờ bảng cân đối kế toán lành mạnh và vị thế thị trường độc quyền bền vững cũng như mức định giá hấp dẫn với PEG giai đoạn 2020-2023 là 0,7 lần. Chúng tôi cho rằng SCS có vị thế tốt để duy trì tình hình tài chính ổn định và đạt được tốc độ tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ ngay cả khi sự gián đoạn từ COVID-19 tiếp tục kéo dài ngoài dự kiến của chúng tôi.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: Lượng hàng hóa thương mại giảm; hạn chế công suất của sân bay tại sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất (SGN).

Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) ASP cao hơn do những diễn biến tích cực gần đây liên quan đến tái ký các hợp đồng của SCS với khách hàng. Chúng tôi hiện giả định CAGR ASP đạt 4% trong giai đoạn 2022-2026 so với mức 3% trước đây khi ban lãnh đạo chia sẻ rằng SCS đã gia hạn hợp đồng với một số hãng hàng không vào năm 2021 và tăng giá dịch vụ thêm ít nhất 10% so với các thỏa thuận trước đây. Dù ban lãnh đạo chưa đưa ra số liệu cụ thể về đóng góp của các hợp đồng được tái ký này, chúng tôi dự báo CAGR ASP cao hơn để phản ánh những diễn biến tích cực mới trong việc đàm phán giá dịch vụ.

SCS sẽ hưởng lợi từ chi phí vận chuyển hàng hải cao trong năm 2022. Do sự gián đoạn không đồng đều liên tục từ dịch COVID-19 trên toàn cầu đã dẫn đến tình trạng khan hiếm container, tắc

nghẹn hạng họa tại cạc cạng biẹn vạ mạt cạn bạng cung cạu dọi vọi cạc tuyẹn hạng hại chịnh, chi phị vạn chuyẹn hạng hại trung binh cho cạc tuyẹn dọng-tạy tạng mạnh kẹ tụ đầu nạm 2021 (phị vạn chuyẹn container của tuyẹn Họng Kọng - Los Angeles đã tạng gạp dọi sọ vọi cụng kỵ nạm trụoc, theo Drewry). Mọt sọ cọng ty trong ngạnh (bao gọm Drewry vạ Moody's Investors Service) dụ kiẹn chi phị vạn chuyẹn sẹ vạn ọ mạc cao cho đến cụoi nạm 2022. Do dọ, vạn tại hạng kọng cọ lọi thẹ cạnh trạnh tọt họn. Theo Hiẹp hoị Vạn tại Hạng kọng Quọc tẹ (IATA), phị vạn chuyẹn hạng kọng trên mọi kg hiẹn cao họn gạp 2-3 lạn sọ vọi phị vạn chuyẹn container đượ̀ng biẹn - thạp họn đạng kẹ sọ vọi mạc trụoc dich COVID-19 là khọạng 12 lạn. Do dọ, chụng tọi kỵ vọng sạn lụọng hạng họa quọc tẹ của SCS sẹ tạng 15% vạo nạm 2022.

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F	BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	693	795	939	1.089	Tiền và tương đương	36	68	80	93
Giá vốn hàng bán	-155	-162	-177	-191	Đầu tư TC ngắn hạn	201	219	361	536
Lợi nhuận gộp	538	633	762	899	Các khoản phải thu	236	289	313	335
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	Hàng tồn kho	0	0	0	0
Chi phí quản lí DN	64	72	81	89	TS ngắn hạn khác	10	2	2	3
LN thuần HĐKD	473	562	681	810	Tổng TS ngắn hạn	482	579	756	967
Thu nhập tài chính	29	34	46	60	TS dài hạn (gộp)	876	919	959	1.017
Chi phí tài chính	1	0	0	0	- Khấu hao lũy kế	-424	-472	-520	-571
<i>Trong đó: chi phí lãi vay</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	TS dài hạn (ròng)	452	447	440	446
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0	Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	-2	0	0	0	TS dài hạn khác	160	153	145	138
LNTT	499	596	727	870	Tổng TS dài hạn	612	600	585	584
Thuế TNDN	-35	-39	-47	-91	Tổng Tài sản	1.094	1.179	1.341	1.551
LNST trước CĐTS	464	557	680	779	Phải trả ngắn hạn	5	5	5	5
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	0	0	0	0
LN ròng sau CĐTS báo cáo	464	557	680	779	Nợ ngắn hạn khác	69	87	97	108
LN ròng sau CĐTS điều chỉnh (1)	397	494	610	703	Tổng nợ ngắn hạn	74	92	102	113
EBITDA	553	652	782	929	Nợ dài hạn	0	0	0	0
EPS báo cáo, VND	7.819	9.727	11.943	13.688	Nợ dài hạn khác	5	6	8	9
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	7.819	9.727	11.943	13.688	Tổng nợ	79	98	110	122
DPS, VND	7.000	9.000	10.000	11.000	Cổ phiếu ưu đãi	72	72	72	72
DPS/EPS (%)	89,5%	92,5%	83,7%	80,4%	Vốn cổ phần	507	507	510	513
(1) Điều chỉnh cho cổ tức ưu đãi, quỹ BOD và B&WF					Thặng dư vốn CP	21	21	21	21
TỶ LỆ	2020	2021F	2022F	2023F	Lợi nhuận giữ lại	384	449	582	759
Tăng trưởng					Vốn khác	9	9	9	9
Tăng trưởng doanh thu	-7,4%	14,8%	18,1%	16,0%	Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Tăng trưởng LN HĐKD	-10,1%	18,6%	21,4%	18,8%	Vốn chủ sở hữu	1.016	1.080	1.231	1.427
Tăng trưởng LNTT	-7,2%	19,4%	22,0%	19,6%	Tổng cộng nguồn vốn	1.094	1.179	1.341	1.551
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	-11,0%	24,4%	22,8%	14,6%	Số cổ phiếu cuối năm, tr	50,7	50,7	51,0	51,3
Khả năng sinh lời					LCTT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Biên LN gộp %	77,6%	79,7%	81,2%	82,5%	Tiền đầu năm	66	36	68	80
Biên LN từ HĐ %	68,3%	70,6%	72,6%	74,3%	Lợi nhuận sau thuế	464	557	680	779
Biên EBITDA	79,8%	81,9%	83,2%	85,3%	Khấu hao	53	56	54	59
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	67,0%	70,1%	72,4%	71,5%	Thay đổi vốn lưu động	27	-28	-13	-12
ROE %	46,0%	53,2%	58,8%	58,6%	Điều chỉnh khác	0	0	0	0
ROA %	42,8%	49,0%	54,0%	53,8%	Tiền từ hoạt động KD	544	585	721	826
Chỉ số hiệu quả vận hành					Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-3	-43	-40	-58
Số ngày tồn kho	0,0	0,0	0,0	0,0	Đầu tư	-144	-18	-141	-174
Số ngày phải thu	95,4	132,7	121,7	112,3	Tiền từ HĐ đầu tư	-147	-62	-181	-232
Số ngày phải trả	10,5	10,5	10,5	10,5	Cổ tức đã trả	-349	-492	-547	-602
TG luân chuyển tiền	84,9	122,3	111,2	101,8	Tăng (giảm) vốn cổ phần	12	0	17	20
Thanh khoản					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	0	0	0	0
CS thanh toán hiện hành	6,6	6,3	7,4	8,5	Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
CS thanh toán nhanh	6,4	6,3	7,4	8,5	Tiền từ các HĐTC khác	-91	1	2	1
CS thanh toán tiền mặt	3,2	3,1	4,3	5,5	Tiền từ hoạt động TC	-427	-492	-528	-581
Nợ/Tài sản	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-30	32	12	13
Nợ/Vốn sử dụng	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Tiền cuối năm	36	68	80	93
Nợ/Vốn CSH	-23,3%	-26,6%	-35,8%	-44,0%					
Khả năng thanh toán lãi vay	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.					

Nguồn: BCTC của công ty, dự báo của VCSC

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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

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.