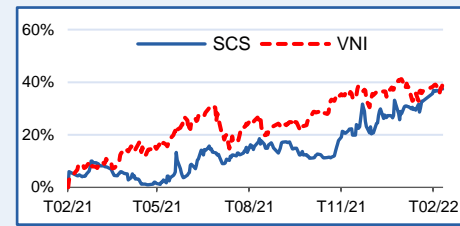




CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS) [KHẢ QUAN +10,4%]

Cập nhật

Ngành	DV hàng không		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	18/02/2022	Tăng trưởng DT	21,1%	17,1%	14,2%	13,6%
Giá hiện tại	165.100VND	Tăng trưởng EPS*	26,2%	25,2%	12,5%	15,6%
Giá mục tiêu hiện tại	173.200VND	Biên LN gộp	77,7%	80,7%	81,9%	82,4%
Giá mục tiêu gần nhất	169.000VND	Biên LN ròng	67,3%	71,4%	70,4%	71,6%
TL tăng	+4,9%	EV/EBITDA	11,7x	9,3x	7,7x	6,6x
Lợi suất cổ tức	5,5%	Giá CP/DTHĐ	14,0x	12,0x	10,1x	9,1x
Tổng mức sinh lời	+10,4%	P/E	16,7x	13,4x	11,9x	10,3x



		SCS	Peers	VNI
GT vốn hóa	367,9tr USD			
Room KN	89,3tr USD	P/E (trượt)	16,6x	N.M.
GTGD/ngày (30n)	132.000USD	P/B (hiện tại)	6,7x	2,2x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	-43,1%	25,6%
SL cổ phiếu lưu hành	50,7 tr	ROE	49,8%	-4,1%
Pha loãng	50,7 tr	ROA	45,0%	0,5%
PEG 2021-2024	0,9x	* điều chỉnh cho cổ phiếu ưu đãi, quỹ khen thưởng & phúc lợi và quỹ HĐQT		

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 Nhựt Đăng, CFA
Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam
Trưởng phòng

Kỳ vọng tăng trưởng mạnh trong năm 2022 khi Việt Nam mở cửa trở lại

- Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị cho CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS) từ MUA còn KHẢ QUAN dù tăng giá mục tiêu thêm 2,4% lên 173.200 đồng/CP khi giá cổ phiếu SCS đã tăng 15% trong 3 tháng qua.
- Chúng tôi tăng giá mục tiêu nhằm phản ánh dự báo cao hơn của chúng tôi đối với sản lượng hàng hóa quốc tế của SCS trong năm 2022 nhờ các chuyến bay quốc tế phục hồi nhanh hơn dự kiến sau đại dịch và chúng tôi kỳ vọng các điều kiện thị trường thuận lợi hơn đối với vận tải hàng hóa bằng đường hàng không.
- Chúng tôi tăng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2022 thêm 3,2% trong khi hầu như giữ nguyên dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2023-2026.
- Đối với năm 2022, chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ tăng 17% YoY đạt 983 tỷ đồng và LNST sau lợi ích CĐTS tăng 24% YoY đạt 702 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu của SCS sẽ được hưởng lợi từ chi phí vận tải hàng hải cao và sự phục hồi của các chuyến bay quốc tế ở Việt Nam.
- Chúng tôi dự báo doanh thu sẽ tăng 14% YoY đạt 1,1 nghìn tỷ đồng và LNST sau lợi ích CĐTS tăng 13% YoY đạt 713 tỷ đồng trong năm 2023. Chúng tôi lưu ý rằng thuế thu nhập doanh nghiệp đối với mảng nhà ga hàng hóa hàng không của SCS sẽ tăng từ 5% lên 10% trong năm 2023 sau khi kết thúc giai đoạn được hưởng mức thuế ưu đãi 5%, khiến biên lợi nhuận ròng giảm 1 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm trước trong năm 2023.
- Chúng tôi tin rằng SCS có định giá tương đối hấp dẫn nhờ bảng cân đối kế toán lành mạnh và vị thế thị trường độc quyền đôi bên vững cũng như mức định giá hấp dẫn với PEG giai đoạn 2021-2024 là 0,9 lần.
- 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 kỳ vọng nhiều yếu tố thúc đẩy cho triển vọng kinh doanh SCS năm 2022, bao gồm:

(1) Việt Nam mở cửa trở lại để đón khách du lịch quốc tế, tăng số lượng chuyến bay chở khách quốc tế có hiệu lực từ quý 1/2022; (2) dự kiến chi phí vận chuyển container đường biển tiếp tục duy trì ở mức cao và vận chuyển hàng hóa bằng đường hàng không vẫn cạnh tranh hơn với cước phí mỗi kg chỉ cao hơn gấp 2 - 3 lần so với giá vận chuyển container đường biển - thấp hơn đáng kể so với mức chênh lệch trước dịch COVID-19 là khoảng 12 lần, theo Hiệp hội Vận tải Hàng không Quốc tế (IATA); và (3) phục hồi hoạt động sản xuất sau các gián đoạn do dịch COVID-19. Hiện tại, chúng tôi giả định sản lượng hàng hóa quốc tế đạt khoảng 199.300 tấn trong năm 2022 (+14% YoY; cao hơn khoảng 2% so với dự báo trước đó của chúng tôi).

Chưa có thêm thông tin cập nhật diễn biến tham gia của SCS tại sân bay LTA, đây có thể sẽ là yếu tố hỗ trợ tích cực chính cho SCS. SCS chưa đưa ra mục tiêu/kế hoạch cụ thể do Sân bay Quốc tế Long Thành (LTA) Giai đoạn 1 vẫn đang trong giai đoạn đầu phát triển. SCS có kế hoạch tiếp cận tất cả các cơ hội để mở rộng hoạt động kinh doanh tại LTA vì công ty có lợi thế

cạnh tranh từ cơ sở khách hàng hãng hàng không quốc tế lớn, quy trình vận hành hàng đầu và sự hỗ trợ từ các cổ đông lớn. Chúng tôi thận trọng giả định tổng sản lượng hàng hóa của SCS sẽ giảm 30% so với cùng kỳ trong năm 2026 xuống còn 243.000 tấn (tương đương khoảng 107% tổng sản lượng hàng hóa năm 2021) do khả năng phân bổ lại các chuyến bay từ Sân bay Quốc tế Tân Sơn Nhất (SGN) đến LTA vào năm 2026. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng việc gia nhập LTA thành công sẽ là yếu tố hỗ trợ tích cực cho SCS.

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	839	983	1.122	1.274	Tiền và tương đương	58	84	95	108
Giá vốn hàng bán	-187	-189	-203	-224	Đầu tư TC ngắn hạn	480	593	785	1.004
Lợi nhuận gộp	652	793	919	1.050	Các khoản phải thu	312	328	345	386
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	Hàng tồn kho	0	0	0	0
Chi phí quản lí DN	78	91	100	112	TS ngắn hạn khác	1	3	3	3
LN thuần HĐKD	574	702	819	939	Tổng TS ngắn hạn	852	1.008	1.228	1.501
Thu nhập tài chính	35	50	65	83	TS dài hạn (gộp)	883	920	974	1.026
Chi phí tài chính	1	0	0	0	- Khấu hao lũy kế	-471	-516	-565	-617
<i>Trong đó: chi phí lãi vay</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	TS dài hạn (ròng)	412	404	410	409
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0	Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	-2	-2	-2	-2	TS dài hạn khác	152	145	138	131
LNTT	606	751	883	1.020	Tổng TS dài hạn	564	549	548	540
Thuế TNDN	-42	-49	-93	-107	Tổng Tài sản	1.416	1.557	1.776	2.041
LNST trước CĐTS	565	702	790	913	Phải trả ngắn hạn	8	5	6	6
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	0	0	0	0
LN ròng sau CĐTS báo cáo	565	702	790	913	Nợ ngắn hạn khác	154	120	130	140
LN ròng sau CĐTS điều chỉnh (1)	501	630	713	829	Tổng nợ ngắn hạn	162	125	136	146
EBITDA	658	803	938	1.079	Nợ dài hạn	0	0	0	0
EPS báo cáo, VND	9.867	12.351	13.901	16.068	Nợ dài hạn khác	4	8	9	10
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	9.867	12.351	13.901	16.068	Tổng nợ	166	133	145	156
DPS, VND	9.000	10.000	11.000	12.500	Cổ phiếu ưu đãi	72	72	72	72
DPS/EPS (%)	91,2%	81,0%	79,1%	77,8%	Vốn cổ phần	507	510	513	516
(1) Điều chỉnh cho cổ tức ưu đãi, quỹ BOD và B&WF					Thặng dư vốn CP	21	21	21	21
TỶ LỆ	2021	2022F	2023F	2024F	Lợi nhuận giữ lại	619	774	962	1.192
Tăng trưởng					Vốn khác	9	9	9	9
Tăng trưởng doanh thu	21,1%	17,1%	14,2%	13,6%	Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Tăng trưởng LN HĐKD	21,3%	22,3%	16,7%	14,6%	Vốn chủ sở hữu	1.250	1.423	1.632	1.885
Tăng trưởng LNTT	21,5%	23,8%	17,6%	15,5%	Tổng cộng nguồn vốn	1.416	1.557	1.776	2.041
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	26,2%	25,2%	12,5%	15,6%	Số cổ phiếu cuối năm. tr	50,7	51,0	51,3	51,6
Khả năng sinh lời					LCTT (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F
Biên LN gộp %	77,7%	80,7%	81,9%	82,4%	Tiền đầu năm	36	58	84	95
Biên LN từ HĐ %	68,4%	71,4%	73,0%	73,7%	Lợi nhuận sau thuế	565	702	790	913
Biên EBITDA	78,5%	81,7%	83,6%	84,7%	Khấu hao	54	52	55	59
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	67,3%	71,4%	70,4%	71,6%	Thay đổi vốn lưu động	1	-54	-7	-30
ROE %	49,8%	52,5%	51,7%	51,9%	Điều chỉnh khác	-23	0	0	0
ROA %	45,0%	47,2%	47,4%	47,8%	Tiền từ hoạt động KD	598	700	839	942
Chỉ số hiệu quả vận hành					Chi mua sắm TSCĐ. ròng	-12	-37	-54	-51
Số ngày tồn kho	0,0	0,0	0,0	0,0	Đầu tư	-292	-113	-193	-219
Số ngày phải thu	132,7	121,7	112,3	110,6	Tiền từ HĐ đầu tư	-304	-150	-247	-270
Số ngày phải trả	10,5	10,5	10,5	10,5	Cổ tức đã trả	-287	-547	-602	-683
TG luân chuyển tiền	122,3	111,2	101,8	100,1	Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	18	20	23
Thanh khoản					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	0	0	0	0
CS thanh toán hiện hành	5,3	8,0	9,1	10,3	Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
CS thanh toán nhanh	5,2	8,0	9,0	10,3	Tiền từ các HĐTC khác	16	4	1	1
CS thanh toán tiền mặt	3,3	5,4	6,5	7,6	Tiền từ hoạt động TC	-271	-525	-581	-659
Nợ/Tài sản	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	22	26	11	13
Nợ/Vốn sử dụng	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Tiền cuối năm	58	84	95	108
Nợ/Vốn CSH	-43,1%	-47,5%	-54,0%	-59,0%					
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 Nhựt 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

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

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- 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

Khối Môi giới & Giao dịch chứng khoán - Khách hàng Tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, 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 Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

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.