

CTCP DỊCH VỤ HÀNG HÓA SÀI GÒN (SCS) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND177.000	VND200.800	3,01%	KHẢ QUAN	Công nghiệp

Ngày 21/04/2022

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

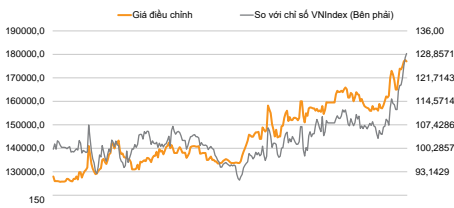
Consensus*: Mua:7 Giữ:1 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 8,5%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

> N/A

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	177.600
Thấp nhất 52 tuần (VND)	125.700
GTGDQB 3 tháng (tr VND)	2.670tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	9.012
Free float (%)	42
P/E trượt (x)	15,9
P/B hiện tại (x)	7,18

Cơ cấu sở hữu

Gemadep	32,0%
TCT Cảng Hàng không Việt Nam	13,0%
Công ty TNHH Sửa chữa máy bay 41	12,5%
Khác	42,5%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Tiến Dũng

dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Tăng trưởng vượt bậc theo dự tính

- SCS ghi nhận lợi nhuận (LN) ròng quý 1/2022 188 tỷ (+36,6% svck), phù hợp với dự phóng và hoàn thành 26,4% dự phóng cả năm.
- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng 2022 tăng trưởng 25,9% svck. Ngoài ra, kế hoạch tăng công suất và chia thưởng cổ phiếu sẽ là động lực trong ngắn hạn.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 200.800 VND/cp.

Lợi nhuận Q1/22 tăng trưởng mạnh nhờ thị trường vận chuyển sôi động

Trong Q1/22, tổng sản lượng hàng hóa tăng 18,5% svck với đóng góp chính từ hàng hóa quốc tế (+40,8% svck) nhờ hoạt động xuất nhập khẩu sôi động trong khi sản lượng hàng hóa nội địa giảm 34,6% svck do nhà ga đạt công suất tối đa và SCS phải giới hạn công suất phục vụ hàng hóa nội địa. Giá bán trung bình (ASP) tăng 6,9% svck do SCS áp dụng chính sách phí mới kể từ tháng 5/2021. Kết quả là doanh thu Q1/22 tăng 25,4% svck đạt 246 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp tăng 4,2 điểm % lên 83,5% giúp lợi nhuận gộp tăng 32,0% svck. Ngoài ra, doanh thu tài chính tăng 75,3% svck nhờ lượng tiền tích lũy gửi kỳ hạn ngắn tăng. Tổng hợp lại, LNR quý 1/22 tăng 36,6% svck đạt 188 tỷ đồng. Doanh thu và LNR quý 1/22 theo sát dự phóng và lần lượt đạt 25,1%/26,4% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Mở rộng công suất phục vụ tăng trưởng trước mắt

Nhà ga của SCS đang hoạt động ở mức 133% công suất, do đó, công ty sẽ bắt đầu mở rộng công suất nhà ga từ 200.000 tấn/năm lên 350.000 tấn/năm trong năm 2022. SCS sẽ đầu tư 10 triệu USD cho kế hoạch tăng công suất và tài trợ dự án bằng vốn tự có. SCS cũng lên kế hoạch xây dựng tòa nhà văn phòng thứ 2 với tổng mức đầu tư 10 triệu USD ngay khi được cấp phép xây dựng trong năm 2022. Để tài trợ vốn cho 2 dự án này, công ty sẽ giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư và lên kế hoạch phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 85% trong năm 2022. Chúng tôi cho rằng đây sẽ là yếu tố hỗ trợ mạnh trong ngắn hạn.

SCS đặt kế hoạch 2022 thận trọng với lợi nhuận trước thuế đạt 640 tỷ (+5,7% svck), tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng LNR của SCS có thể tăng 25,9% svck đạt 711 tỷ đồng chủ yếu nhờ nhu cầu vận chuyển hàng hóa hàng không gia tăng.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 200.800 VND/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan cho SCS với giá mục tiêu theo phương pháp DCF (WACC: 12,1%) là 200.800 VND/cp. Rủi ro tăng giá là sản lượng hàng hóa cao hơn dự kiến nhờ thị trường vận chuyển hàng không tăng trưởng mạnh. Rủi ro giảm giá là bất ổn từ dịch bệnh hay địa chính trị ảnh hưởng đến giao thông đường không. Tiềm năng tăng giá gồm: (1) được phê duyệt đầu tư nhà ga hàng hóa tại sân bay Long Thành, (2) kế hoạch M&A được thông qua.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	693	839	979	1.144
Tăng trưởng DT thuần	(7,4%)	21,1%	16,7%	16,8%
Biên lợi nhuận gộp	77,6%	77,7%	80,9%	78,0%
Biên EBITDA	79,8%	78,7%	83,2%	84,0%
LN ròng (tỷ)	464	565	711	749
Tăng trưởng LN ròng	(7,5%)	21,6%	25,9%	5,4%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(7,5%)	21,5%	25,9%	5,4%
EPS cơ bản	9.152	11.127	14.006	14.757
EPS điều chỉnh	9.152	11.127	14.006	14.757
BVPS	20.016	24.640	32.479	40.006
ROAE	46,0%	49,8%	49,0%	40,7%

Nguồn: VND RESEARCH

TĂNG TRƯỞNG VƯỢT BẬC THEO DỰ TÍNH

Lợi nhuận ròng Q1/22 tăng trưởng mạnh nhờ thị trường vận chuyển hàng hóa hàng không sôi động

Hình 1: Tổng hợp KQKD Quý 1/2022

	0	Q1/22	Q1/21	% svck	sv dự phóng 2022	Nhận xét
Tổng sản lượng hàng hóa (tấn)		66,604	56,219	18.5%	26.5%	
- Sản lượng hàng hóa nội địa (tấn)	10,867	16,626	-34.6%	19.2%	Sản lượng hàng hóa nội địa giảm 34,6% svck do nhà ga đạt công suất tối đa và SCS phải giới hạn công suất phục vụ hàng hóa nội địa.	
- Sản lượng hàng hóa quốc tế (tấn)	55,737	39,593	40.8%	28.6%	Sản lượng hàng hóa quốc tế tăng 40,8% svck nhờ hoạt động xuất nhập khẩu sôi động.	
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	246	196	25.4%	25.1%	Phù hợp với dự phóng	
- Doanh thu dịch vụ hàng hóa (tỷ đồng)	233	184	26.7%	25.3%	Tổng sản lượng hàng hóa tăng 18,5% svck và giá bán trung bình tăng 6,9% svck do SCS áp dụng chính sách phí mới kể từ tháng 5/2021.	
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	205	155	32.0%	25.9%		
CP QLDN (tỷ đồng)	15	15	2.7%	18.1%		
Doanh thu tài chính (tỷ đồng)	12	7	75.3%	20.8%	Doanh thu tài chính tăng 75,3% svck nhờ lượng tiền tích lũy gửi kỳ hạn ngắn gia tăng.	
LNTT (tỷ đồng)	202	147	37.1%	26.4%		
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	188	137	36.6%	26.4%	Phù hợp với dự phóng	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 200.800 VND/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan cho SCS với giá mục tiêu theo phương pháp DCF (WACC: 12,1%) là 200.800 VND/cp.

Hình 2: Dòng tiền FCF của SCS

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	763	867	1.009	1.126	1.239	1.357	1.482	1.614	1.755
Trừ: thuế	104	173	202	225	248	271	296	323	351
EBIAT	659	694	807	901	991	1.086	1.186	1.291	1.404
Công: chi phí khấu hao	52	94	86	79	73	67	62	58	54
Trừ: CAPEX	475	12	12	12	13	13	13	14	14
Trừ: thay đổi vốn lưu động	34	9	34	25	22	23	24	25	26
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCF)	201	768	848	943	1.029	1.117	1.210	1.310	1.418
Giá trị hiện tại của DCFF	201	685	675	669	651	631	610	589	569
Tổng giá trị hiện tại của FCFF	5.281								

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Định giá DCF

Giá trị tới hạn của FCFF	1.418
Tăng trưởng dài hạn	2,00%
Giá trị tới hạn	14.321
Mức chiết khấu	0,40
Giá trị hiện tại của giá trị tới hạn	5.744
Giá trị doanh nghiệp	11.025
Trừ: tổng nợ	-
Trừ: cổ phiếu ưu đãi	892
Trừ: lợi ích cổ đông thiểu số	-
Cộng: tiền và tương đương tiền	58
Giá trị VCSH	10.191
Số lượng cổ phiếu lưu hành	50.745.700
Giá trị cổ phiếu	200.800

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã công ty	Giá		Vốn hóa		P/E		Tăng trưởng EPS 3 năm		P/BV		EV/EBITDA		ROE (%)	
		Nội tệ	tr USD	2022	2023	2022	2023	CAGR (%)	2022	2023	2022	2023	2022	2023	
Nhà ga hàng hóa															
Atlas Air Worlwide Holdings	AAWW US	71	1,920.8	4.5	5.7	NA	0.8	0.7	4.0	4.6	21.6	13.2			
Xiamen Interna-A	600897 CH	17	803.7	18.0	11.8	-13.8	1.3	1.2	6.8	5.0	7.4	10.8			
CTCP Dịch vụ HH Sài Gòn	SCS VN	177,000	338.6	12.6	12.0	12.6	5.4	4.4	9.7	8.2	49.0	40.7			
Trung bình				11.7	9.8		2.5	2.1	6.8	5.9	26.0	21.6			
Trung vị				12.6	11.8		1.3	1.2	6.8	5.0	21.6	13.2			

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

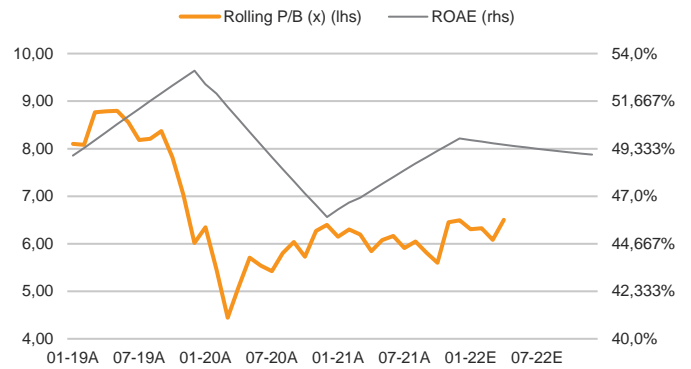
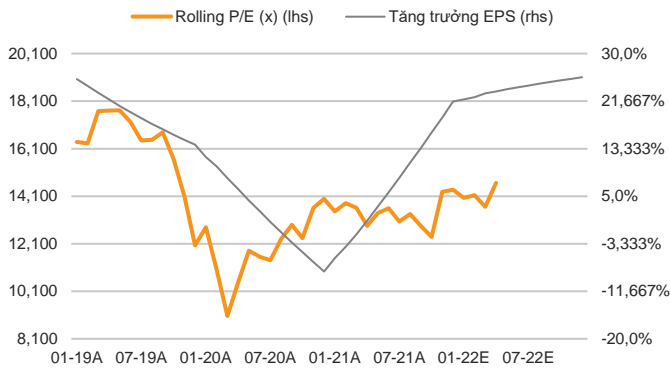
Rủi ro tăng giá và rủi ro giảm giá:

- Rủi ro tăng giá gồm sản lượng hàng hóa cao hơn dự kiến đến từ thị trường hàng hóa hàng không tích cực hơn.
- Rủi ro giảm giá gồm bất ổn phát sinh từ đại dịch/địa chính trị làm ảnh hưởng giao thông đường không.

Tiềm năng tăng giá:

- Phê duyệt và công bố phương án M&A. SCS đang dự định mua lại cổ phần của một nhà ga hàng hóa ở sân bay Nội Bài. Tuy nhiên, ban lãnh đạo cho biết việc thương lượng có thể lâu hơn dự kiến.
- Phê duyệt và công bố dự án đầu tư cảng nhà ga hàng hóa ở sân bay Long Thành. Dự án Long Thành đang trong giai đoạn thiết kế và SCS đang cung cấp cho Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam (ACV) kinh nghiệm về phương án bố trí sắp xếp cảng hàng hóa hàng không. Chúng tôi cho rằng SCS có nhiều lợi thế để có thể giành được dự án này.

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	839	979	1.144
Giá vốn hàng bán	(187)	(187)	(252)
Chi phí quản lý DN	(78)	(85)	(98)
Chi phí bán hàng	0	0	0
LN hoạt động thuần	574	707	794
EBITDA thuần	629	759	888
Chi phí khấu hao	(54)	(52)	(94)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	574	707	794
Thu nhập lãi	35	59	77
Chi phí tài chính	(1)	(1)	(1)
Thu nhập ròng khác	(2)	(2)	(2)
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	606	763	867
Thuế	(42)	(52)	(118)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	565	711	749
Thu nhập trên vốn	565	711	749
Cổ tức phổ thông	(271)	(313)	(367)
LN giữ lại	293	398	382

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	58	76	340
Đầu tư ngắn hạn	480	392	572
Các khoản phải thu ngắn hạn	312	349	408
Hàng tồn kho	0	0	0
Các tài sản ngắn hạn khác	1	4	5
Tổng tài sản ngắn hạn	852	820	1.325
Tài sản cố định	412	611	559
Tổng đầu tư	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	152	388	370
Tổng tài sản	1.416	1.818	2.253
Vay & nợ ngắn hạn	0	0	0
Phải trả người bán	8	8	10
Nợ ngắn hạn khác	154	159	208
Tổng nợ ngắn hạn	162	167	219
Vay & nợ dài hạn	0	0	0
Các khoản phải trả khác	4	4	5
Vốn điều lệ và	579	579	579
LN giữ lại	619	1.017	1.399
Vốn chủ sở hữu	1.250	1.648	2.030
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	1.416	1.818	2.253

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
LN trước thuế	606	763	867
Khấu hao	54	52	94
Thuế đã nộp	(23)	(52)	(118)
Các khoản điều chỉnh khác	(50)	0	0
Thay đổi VLĐ	10	(34)	(9)
LC tiền thuần HKĐK	598	728	834
Đầu tư TSCĐ	(12)	(475)	(12)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(291)	77	(192)
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(304)	(398)	(204)
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	0	0	0
Dòng tiền từ HĐTC khác	(0)	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(271)	(313)	(367)
LC tiền thuần HĐTC	(272)	(313)	(367)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	36	58	76
LC tiền thuần trong năm	22	17	264
Tiền & tương đương tiền cuối kì	58	76	340

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	67,3%	72,6%	65,5%
Vòng quay TS	0,67	0,61	0,56
ROAA	45,0%	44,0%	36,8%
Đòn bẩy tài chính	1,11	1,12	1,11
ROAE	49,8%	49,0%	40,7%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	39,3	33,7	33,7
Số ngày nắm giữ HTK	-	0,0	0,0
Số ngày phải trả tiền bán	14,9	14,9	14,9
Vòng quay TSCĐ	1,94	1,91	1,96
ROIC	45,2%	43,1%	36,9%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	5,3	4,9	6,1
Khả năng thanh toán nhanh	5,3	4,9	6,1
Khả năng thanh toán tiền mặt	3,3	2,8	4,2
Vòng quay tiền	24,4	18,8	18,8
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	21,1%	16,7%	16,8%
Tăng trưởng LN từ HKĐK	21,3%	23,2%	12,3%
Tăng trưởng LN ròng	21,6%	25,9%	5,4%
Tăng trưởng EPS	21,6%	25,9%	5,4%

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>