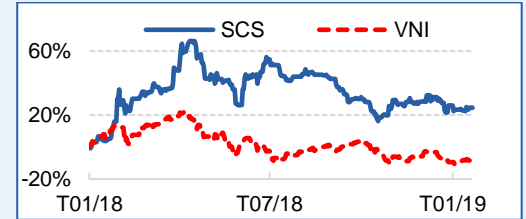


Ngành:	DV Hàng không		<u>2017</u>	<u>2018</u>
Ngày báo cáo:	21/01/2019	Tăng trưởng DT	18,6%	14,8%
Giá hiện tại:	142.500VND	Tăng trưởng EPS [^]	31,0%	16,7%
Giá mục tiêu:	181.900VND	Biên LN gộp	77,0%	78,2%
TL tăng:	+27,6%	Biên LN ròng	58,6%	61,5%
Lợi suất cổ tức:	4,2%	EV/EBITDA	16,2x	13,9x
Tổng mức sinh lời:	<u>+31,8%</u>	Giá CP/Dòng tiền HD	18,1x	25,6x
Khuyến nghị	MUA	P/E	21,6x	18,5x



GT vốn hóa:	309,7tr USD	<u>SCS</u>	<u>Peers*</u>	<u>VNI</u>
Room KN:	116,4tr USD	P/E (trượt)	18,5x	16,3x
GTGD/ngày (30n):	0,2tr USD	P/B (hiện tại)	8,7x	2,3x
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	Nợ ròng/CSH	-9,5%	16,6%
SL cổ phiếu lưu hành	50,0 tr	ROE	48,0%	15,4%
Pha loãng	50,0 tr	ROA	43,6%	7,6%

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 6 tháng đầu năm 2018, công ty vận chuyển 36% 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.

* bao gồm công ty cùng ngành NN sử dụng hệ số thị trường điều chỉnh ^Tăng trưởng EPS bị ảnh hưởng bởi lượng cổ phiếu tương ứng với 7,1% sau phát hành năm 2017.

Phạm Hoàng Thiên Phú
Chuyên viên

Lucy Huynh, CFA
Trưởng phòng Cao cấp

KQKD phù hợp dự báo dù lưu lượng hàng hóa không đạt mục tiêu dự báo

- CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS) đã công bố KQLN chưa kiểm toán năm 2018. Theo đó, doanh thu đạt 676 tỷ đồng, tăng 15% so với năm 2017 và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 416 tỷ đồng, tăng 21%.
- Trên cơ sở ước tính của chúng tôi, lợi nhuận tăng trưởng nhờ giá dịch vụ trung bình tăng 6,3%, cao hơn so với dự báo của chúng tôi là 5%. Điều này đã phần nào phù đáp cho việc lượng hàng hóa quốc tế chỉ tăng 8,5% thấp so với dự báo của chúng tôi là 11% và mục tiêu công ty đề ra là 13,4%.
- Tuy các kết quả trên phù hợp với dự báo 2018 của chúng tôi (doanh thu và LNST hoàn tất lần lượt 99,4% và 99% dự báo), chúng tôi cho rằng có thể sẽ phải điều chỉnh giảm nhẹ dự báo vì các yếu tố khiến lượng hàng hóa tăng trưởng chậm hơn so với kỳ vọng như các công tác thi công tại sân bay Tân Sơn Nhất và dòng thương mại bị ảnh hưởng do căng thẳng Mỹ-Trung có thể sẽ kéo dài.
- Tuy nhiên, chúng tôi tiếp tục lạc quan về SCS nhờ (1) nhu cầu vận chuyển hàng hóa đường hàng không tại Việt Nam cao; (2) SCS chỉ có một đối thủ trên thị trường, trong khi rào cản lớn khiến việc thâm nhập sân bay Tân Sơn Nhất khó khăn và (3) công ty không cần nhiều vốn đầu tư XDCB, đòn bẩy tài chính thấp và tỷ lệ chuyển đổi tiền mặt (cash conversion ratio) lên đến 90%.
- Vì lợi nhuận trước thuế của SCS năm 2018 tăng 21%, cao hơn nhiều so với mục tiêu 15% đã được thông qua tại ĐHCĐ, công ty cũng cho biết năm 2019 sẽ phát hành 380.000 cổ phiếu ESOP. Chúng tôi ước tính đợt phát hành này sẽ kéo theo tỷ lệ pha loãng 0,8%. Giá phát hành sẽ bằng 30% trung bình giá thị trường 10 phiên trước ngày phát hành, còn ngày phát hành vẫn chưa được công bố.

Tăng trưởng giá bán trung bình cao hơn dự kiến củng cố cho tăng trưởng lợi nhuận. Chúng tôi cho rằng việc SCS đã gia tăng giá bán trung bình cũng như thực hiện nhiều dịch vụ giá trị cao hơn cho các khách hàng hàng không.

Việc xây dựng tại sân bay và căng thẳng thương mại Mỹ - Trung tác động tăng trưởng sản lượng hàng hóa quốc tế. Ban lãnh đạo cho biết việc xây dựng sân đỗ máy bay mới và công việc bảo dưỡng tại sân bay Tân Sơn Nhất (SGN) là một trong những lý do chính. Ngoài ra, các hãng

hàng không cũng để dành công suất chuyên chở hàng trực tiếp sang Mỹ cho hàng ở Trung Quốc do lo sợ các đợt tăng thuế giữa hai nước cũng làm ảnh hưởng sức chuyên chở hàng ở Việt Nam.

Biên LN tiếp tục gia tăng nhờ đòn bẩy hoạt động cao. Phù hợp với dự báo biên LN ròng 2018 đạt 61,8%, biên LN ròng của SCS đạt 61,5% trong năm 2018 so với 58,6% trong năm 2017 khi gia tăng chi phí nhân công được kiểm soát trong khi chi phí khấu hao đi ngang.

Hình 1: KQKD quý 4/2018 và cả năm 2018 của SCS

Tỷ đồng	Q4 2017	Q4 2018	Q4 2018 vs Q4 2017	2017	2018	2018 vs 2017	% dự báo 2018 của VCSC
Sản lượng hàng hóa quốc tế (tấn)	39.508	42.827	8,4%	143.916	156.127	8,5%	97,7%
Doanh thu	167	188	12,5%	588	676	14,8%	99,4%
-Nhà ga hàng hóa hàng không	155	175	12,9%	542	627	15,7%	99,1%
-Khác	12	13	7,7%	46	49	5,0%	103,3%
LN gộp	124	142	14,4%	453	529	16,7%	98,6%
Chi phí SG&A	23	22	-2,5%	66	67	2,4%	95,7%
LN từ HĐKD	101	120	18,2%	387	461	19,1%	99,1%
LNTT	102	123	20,4%	384	467	21,4%	98,9%
LNST sau lợi ích CĐTS	90	109	21,0%	344	416	20,7%	99,0%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>74,4%</i>	<i>75,6%</i>		<i>77,0%</i>	<i>78,2%</i>		
<i>Biên LN từ HĐKD</i>	<i>60,7%</i>	<i>63,8%</i>		<i>65,8%</i>	<i>68,3%</i>		
<i>Biên LN ròng</i>	<i>54,0%</i>	<i>58,1%</i>		<i>58,6%</i>	<i>61,5%</i>		

Nguồn: SCS, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Phạm Hoàng Thiên Phú, 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

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên Tổng mức sinh lời dự phóng (TSR), được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại + lợi suất cổ tức và không liên quan đến diễn biến giá thị trường.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng bằng hoặc cao hơn dương 20%
KHẢ QUAN	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng dao động trong khoảng dương 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng dao động trong khoảng âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng dao động trong khoảng âm 10-20%
BÁN	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng bằng hoặc thấp hơn âm 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, BỎ THEO DÕI	Khuyến nghị có thể bị tạm hoãn, hoặc bỏ theo dõi, 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 hoặc do tái cơ cấu nguồn lực của bộ phận nghiên cứu. 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 việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: thường được dựa trên đánh giá của chuyên viên phân tích dựa trên giá trị hợp lý của giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng. Tuy nhiên, giá mục tiêu có thể khác biệt với giá trị hợp lý của giá cổ phiếu nếu các chuyên viên phân tích tin rằng thị trường sẽ không định giá cổ phiếu phù hợp với giá trị hợp lý trong khoảng thời gian cụ thể

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 và Chứng khoán

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên, ext 138
- Tống Nguyễn Tiến Sơn, Chuyên viên, ext 116
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Chu Lục Ninh, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M, Sc,
+84 28 3914 3588, ext 102
michel.tosto@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 và Bảo hiểm

Cameron Joyce, Trưởng phòng, ext 163

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

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

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên, ext 173
- Hoàng Hoài Nam, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Lucy Huynh, Trưởng phòng cao cấp, ext 130

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên, ext 124
- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên, ext 149

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 24 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

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.