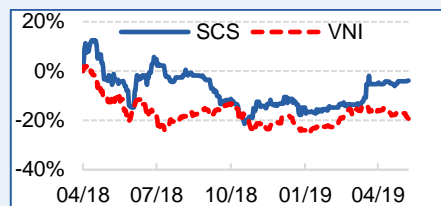


Ngành:	Dịch vụ hàng không
Ngày báo cáo:	14/05/2019
Giá hiện tại:	161.400 VND
Giá mục tiêu:	181.900 VND
TL tăng:	+12,7%
Lợi suất cổ tức:	4,3%
Tổng mức sinh lời:	+17,0%
Khuyến nghị:	MUA

	2018	2019F	2020F	2021F
Tăng trưởng DT	14,8%	9,7%	25,1%	17,9%
Tăng trưởng EPS [^]	16,7%	13,3%	35,1%	23,8%
Biên LN gộp	78,2%	79,2%	81,8%	83,4%
Biên LN ròng	61,5%	63,0%	67,0%	69,7%
EV/EBITDA	15,5x	13,9x	10,7x	8,9x
Giá CP/Dòng tiền HĐ	67,5x	13,9x	11,8x	9,8x
P/E	20,9x	18,4x	13,6x	11,0x



GT vốn hóa:	350,8 triệu USD
Room KN:	82,1 triệu USD
GTGD/ngày (30n):	200.000 USD
Cổ phần Nhà nước:	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	50,0 triệu
Pha loãng	50,0 triệu
PEG 2018-2021	0,9

	SCS	Peers	VNI
P/E (trượt)	20,7x	14,9x	16,5x
P/B (hiện tại)	9,8x	2,2x	2,4x
Nợ ròng/CSH	-16,0%	16,9%	NA
ROE	48,0%	16,4%	14,8%
ROA	43,6%	8,3%	2,4%

[^] Tăng trưởng EPS 2018 bị ảnh hưởng do cổ phiếu mới phát hành khoảng 7,7% sau khi pha loãng trong năm 2017

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 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.

Phạm Hoàng Thiên Phú
Chuyên viên

Lucy Huynh, CFA
Trưởng phòng Cao cấp

Điều chỉnh tăng dự báo cả năm vì kết quả quý 1 khả quan

- Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 181.900VND/cổ phiếu dành cho CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS) nhưng hạ khuyến nghị từ MUA xuống KHẢ QUAN vì trong 4 tháng qua giá cổ phiếu đã tăng 10%.
- Việc giữ nguyên giá mục tiêu của chúng tôi phản ánh việc điều chỉnh tăng dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS 2019 và 2020 lần lượt 1,3% và 5,3% sau khi công ty báo cáo lưu lượng hàng hóa đường hàng không trong quý 1/2019 đạt tăng trưởng cao hơn so với kỳ vọng.
- Tuy nhiên, tác động tích cực nói trên phần nào bị hạn chế do giả định lưu lượng hàng hóa trong nước 2019 của chúng tôi giảm, giả định phân bổ cho quỹ khen thưởng – phúc lợi và quỹ HĐQT ở mức 7% LNST sau lợi ích CĐTTS 2019 và giả định cổ tức ưu đãi tăng như đã đưa tin trong báo cáo ĐHCĐ ra ngày 14/05.
- Chúng tôi hiện dự báo năm 2019, doanh thu của SCS sẽ tăng 11% lên 749 tỷ đồng và LNST sau lợi ích CĐTTS 2019 sẽ tăng 14% lên 473 tỷ đồng.
- Chúng tôi tiếp tục lạc quan về triển vọng của SCS vì chúng tôi ước tính doanh thu 2018-2023 của công ty sẽ đạt tăng trưởng kép hàng năm 19%, với biên lợi nhuận ròng 63%-75% và ROE 48%-60%. Chúng tôi cho rằng công ty sẽ đạt được mức tăng trưởng nói trên 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) tỷ lệ chuyển hóa thành tiền (cash conversion ratio) lên đến 90% vì công ty không cần nhiều vốn đầu tư XDCB (chỉ 8 triệu USD) trong giai đoạn 2019-2023 trong khi không có nợ.
- SCS hiện đang giao dịch tại mức định giá hấp dẫn với PEG 2018-2021 là 0,9.
- Khả năng điều chỉnh tăng: Hoàn tất dự án tòa nhà văn phòng thứ 2, hoàn tất các dự án giúp tăng trưởng lợi nhuận khác hoặc các thương vụ M&A, thanh khoản cổ phiếu cải thiện.
- Rủi ro: dòng thương mại sụt giảm; công suất tại sân bay Tân Sơn Nhất bị giới hạn.

Lợi nhuận trước thuế năm 2019 theo mục tiêu đạt tăng trưởng mạnh 15% dù trong ngắn hạn còn một số thử thách. Chúng tôi xin lưu ý rằng mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận trước thuế mà SCS đề ra cho năm 2019 thấp hơn so với kết quả khả quan đạt được trong các năm 2016 (77%), 2017 (40%) và 2018 (21%). Lý do là SCS dự kiến các hãng hàng không sẽ tiếp tục tăng cường vận chuyển hàng hóa xuất khẩu trực tiếp sang Mỹ từ Trung Quốc vì các nhà sản xuất muốn tận dụng thời gian thuế suất còn thấp hiện tại khi kỳ vọng thuế sẽ tăng mạnh trong thời gian sắp tới. Ngoài ra, ban lãnh đạo cho biết việc bảo dưỡng đường bay tại Sân bay Quốc tế Tân Sơn Nhất trong nửa cuối năm 2019 cũng sẽ kìm hãm tăng trưởng lưu lượng giao thông đường hàng không nói chung và lưu lượng hàng hóa đường hàng không nói riêng trong năm nay.

Việc phát hành cổ phiếu ESOP sẽ gây tỷ lệ pha loãng 0,8% sau phát hành. Như đã được thông qua tại ĐHCĐ, SCS sẽ phát hành 380.000 cổ phiếu ESOP cho năm 2018 vì tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 2018 đạt 21%, vượt mục tiêu (15%). Các cổ phiếu ESOP này sẽ được phát hành với giá không dưới 30% trung bình giá thị trường 10 phiên trước ngày phát hành. Để biết thêm thông tin chi tiết, vui lòng xem [Báo cáo ĐHCĐ 2018](#) của chúng tôi.

Cổ tức ưu đãi cho A41 sẽ tăng lên 1,5 triệu USD/năm từ 1,2 triệu USD/năm giai đoạn 2019-2028. Ban lãnh đạo cho biết cổ tức ưu đãi cho A41 cho 10 năm tới sẽ tăng thêm 25% lên 1,5 triệu USD. Chúng tôi cho rằng điều chỉnh này không ảnh hưởng đáng kể đến dự báo của chúng tôi. A41 là cổ đông ưu đãi duy nhất của SCS và đại diện cho Không quân Việt Nam. A41 cho SCS thuê đất để xây nhà ga hàng hóa, thời hạn 50 năm, tính từ năm 2008. Để biết thêm thông tin chi tiết, vui lòng xem [Báo cáo Lần đầu](#) của chúng tôi.

Nợ của GMD sẽ được đảm bảo nhờ cổ tức. Khi cổ đông bày tỏ lo ngại về khoản nợ mà cổ đông lớn nhất đã vay SCS, công ty cho biết GMD sẽ đảm bảo khấu trừ nợ GMD vay SCS bằng đợt SCS trả cổ tức bằng tiền mặt cuối cùng cho năm 2018 gồm 68 tỷ đồng và SCS tạm ứng cổ tức đợt đầu cho năm 2019. GMD nắm cổ phần 37% tại SCS và tính đến cuối quý 1/2019 nợ SCS 103 tỷ đồng, tăng so với mức 53 tỷ đồng cuối năm 2018.

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

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 và Chứng khoán

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên, ext 138
- 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
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

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

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 và Bảo hiểm

Cameron Joyce, Trưởng phòng, ext 163

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyễn, 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 Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

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.