

CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn

SCS VN

Khó khăn từ kênh quốc tế

Năm giữ

(Cập nhật)

VND124,000

(Lợi nhuận 9.7%)

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC
Trí Đình, tri.dm@miraeasset.com.vn

Cập nhật tình hình kinh doanh

- Năm 2019, doanh thu thuần và lãi ròng đạt 748 tỷ và 502 tỷ đồng, tăng 11% và 21% cùng kỳ: 1) Hàng hóa quốc tế đạt 166.290 tấn, tăng 6,5%YoY; 2) Hàng hóa quốc nội đạt 52.160 tấn, tăng 6,9%YoY; 3) Diện tích văn phòng cho thuê ở mức 6.853m², tăng 8,7%YoY.
- 6 tháng năm 2020, doanh thu thuần và lãi ròng ở mức 328 tỷ và 221 tỷ đồng, lần lượt giảm 9% và 8% so với cùng kỳ: 1) Tổng sản lượng luân chuyển hàng hóa dừng ở mức 96.976 tấn, giảm 9,1% cùng kỳ trong đó kênh quốc tế giảm 10% và kênh quốc nội giảm 6%; 2) Biên lợi nhuận gộp giảm từ 79% xuống còn 78,2% do quý 2/2020 chịu ảnh hưởng dịch nên biên lợi nhuận chỉ đạt 76,5%.

Dự báo năm 2020

Dự phóng lãi ròng 2020 giảm 9% cùng kỳ

- Sản lượng quý 2 dự báo là quý thấp điểm nhất trong năm khi tổng sản lượng luân chuyển hàng hóa ở mức 42.666 tấn, giảm mạnh 24% so với cùng kỳ.
- Doanh thu và lãi ròng ước đạt 696 tỷ và 457 tỷ đồng, lần lượt giảm 7% và 9% cùng kỳ: 1) Sản lượng hàng hóa nội địa & quốc tế đạt 205.899 tấn, giảm 6% cùng kỳ; 2) Biên lợi nhuận gộp giảm từ 79,5% xuống còn 77,3% trước áp lực khó khăn mùa dịch; 3) Doanh thu tài chính kỳ vọng tăng 17% và chi phí tài chính giảm 49% cùng kỳ.

Định giá

- Chúng tôi khuyến nghị Năm giữ đối với SCS với giá mục tiêu ở mức VND124,000 (tăng 9,7%). EPS forward 2020 ước đạt 7.889 đ/cp, tương ứng P/E forward 2020 ở mức 14,3 lần. Đây là mức P/E thấp hơn trung bình kể từ khi chào sàn.
- Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá TRUNG TÍNH dành cho SCS: 1) Nửa cuối năm 2020 kỳ vọng hoạt động kinh doanh sẽ có sự cải thiện hơn so với quý 2/2020. Tuy nhiên, sản lượng chung sẽ khó đột biến khi dịch Covid vẫn đang có dấu hiệu kéo dài trên toàn thế giới; 2) Câu chuyện dịch Covid sẽ tạo áp lực khiến năm 2021 hàng hóa luân chuyển cũng sẽ khó phục hồi; 3) Nền tảng tài chính mạnh là cơ sở giúp SCS không gặp nhiều khó khăn trong hoạt động.



Diễn biến giá

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	-1.9	0.9	-28.0
Tương đối	1.0	1.7	-14.0

Lợi nhuận HDKD (20F, tỷ VND)	462	Vốn hóa (tỷ)	5,734
Kỳ vọng của thị trường	N/A	Cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	51
Tăng trưởng EPS (20F, %)	15.2	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	98.5
Tăng trưởng EPS thị trường (20F)	0.6	Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	28.7
P/E (20F, x)	14.3	Hệ số Beta (12T)	0.8
P/E thị trường (20F, x)	14.1	Thấp nhất 52 tuần	86,300
VN Index	846.4	Cao nhất 52 tuần	169,800

Số liệu HDKD và Định giá

FY ()	2016	2017	2018	2019	2020 (F)
Doanh thu (tỷ)	496	588	675	748	696
Lợi nhuận HD SXKD (tỷ)	289	387	461	527	462
Tỷ suất LN HD SXKD (%)	58.3	65.8	68.3	70.4	66.04
Lợi nhuận ròng (tỷ)	245	344	437	502	457
EPS (VND)	5,143	6,515	8,145	9,306	7,889
ROE (%)	—	40.8	49.2	53.4	39.5
P/E (x)	—	18.7	17.7	12.9	14.3
P/B (x)	—	7.2	8.9	6.5	4.7
Lợi tức cổ tức (%)	NA	3.5	5.0	6.7	3.2

Lưu ý: Lợi nhuận được đề cập là lợi nhuận có thể phân phối cho cổ đông công ty
Nguồn: Dữ liệu Công ty, Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC Research dự báo

1) Tổng quan

Công ty chuyên cung cấp dịch vụ khai thác hàng hóa hàng không tại Cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất.

Nhà ga SCS là nhà ga duy nhất của Việt Nam đạt tiêu chuẩn quốc tế của IATA (Hiệp hội vận chuyển hàng hóa quốc tế). Cơ cấu cổ đông SCS đang là Gemadept sở hữu 37% và ACV sở hữu 15,1%.

Hoạt động chính là kinh doanh, phát triển nhà ga hàng hóa tại sân bay Tân Sơn Nhất:

- + Khu vực sân đậu: 52.421 m² có sức chứa 5 máy bay A321 cùng lúc.
- + Khu vực ga hàng hóa: 26.670m² với công suất thiết kế 200.000 tấn hàng hóa (giai đoạn 1) và nâng lên 350.000 tấn hàng hóa (giai đoạn 2).
- + Khu vực nhà kho, văn phòng, công trình phụ trợ: 64.000m².

2) Cơ cấu tài chính vững mạnh

SCS có nền tảng tài chính mạnh khi không có nợ vay ngắn và dài hạn. Cổ tức năm 2019 đạt 45% bằng tiền mặt, thuộc nhóm doanh nghiệp có EPS và trả cổ tức tiền mặt cao nhất trên thị trường.

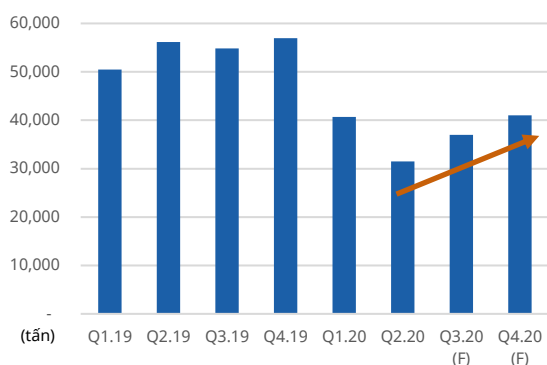
Tình hình tài chính mạnh là cơ sở giúp SCS hoạt động ổn định so với các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực liên quan đến hàng không và cả logistics.

3) Kỳ vọng hoạt động kinh doanh dần phục hồi

Sản lượng hàng hóa luân chuyển quý 3/2020 ước đạt 37.011 tấn, tăng 17,6% so với quý 2 nhờ sự phục hồi dần kể từ tháng 4 (tháng cách ly xã hội toàn quốc). Đà phục hồi này sẽ tiếp tục được duy trì trong quý 4. Tuy nhiên, sản lượng hàng hóa luân chuyển cũng khó có thể về lại mức bình thường (>50.000 tấn) theo từng quý của năm 2019.

Điểm tích cực trong hoạt động năm 2019 là việc công ty ký mới với 4 hãng hàng không mới và tất cả các hợp đồng hết hạn năm 2019 đều được tái ký. Tăng trưởng kép (CAGR) sản lượng hàng hóa xuất nhập khẩu và nội địa giai đoạn 2015 – 2019 đạt 16,9%/năm là nhân tố thúc đẩy kỳ vọng về tăng trưởng sản lượng hàng hóa tương lai.

Hình 1: Sản lượng hàng hóa luân chuyển theo quý



Nguồn: Dữ liệu Công ty, Mirae Asset

Hình 2: Số lượng chuyến bay của các hãng lớn



Nguồn: Cục hàng không, Mirae Asset Research tổng hợp

CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (HOSE: SCS)

Báo cáo kết quả kinh doanh (Tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2017	2018	2019	2020
Doanh thu	588	675	748	696
Giá vốn hàng bán	135	147	153	158
Lợi nhuận gộp	453	528	453	538
Chi phí hoạt động	66	67	68	60
Thu nhập tài chính thuần	(0)	8	13	16
Lợi (lỗ) từ công ty liên kết	-	-	-	-
Lợi nhuận HĐSXKD (điều chỉnh)	387	469	540	462
Lợi nhuận HĐSXKD	387	469	540	462
Lợi nhuận khác	3	2	2	0
Lợi nhuận trước thuế	384	467	538	492
Thuế TNDN	40	51	35	35
Lợi nhuận sau thuế	344	416	502	457
EPS (VND)	6,515	7,716	9,306	7,889

Tăng trưởng và BLN (%)

Tăng trưởng doanh thu	18.6	14.8	10.8	(6.9)
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	26.1	16.7	12.6	18.8
Tăng trưởng EBIT	39.6	21.1	15.2	(14.5)
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	40.5	20.7	20.8	(9.0)
Tăng trưởng EPS	33.3	25.5	30.4	(15.2)
Biên lợi nhuận gộp	77.0	78.2	79.5	77.3
Biên lợi nhuận EBIT	66.0	69.1	72.0	66.3
Biên lợi nhuận ròng	58.6	61.6	67.1	65.7

Bảng cân đối kế toán (Tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2017	2018	2019	2020
Tài sản ngắn hạn	236	213	414	776
Tiền & tương đương tiền	47	47	66	121
Khoản phải thu	63	133	127	127
Hàng tồn kho	0	0	0	0
Tài sản ngắn hạn khác	126	33	222	529
Tài sản dài hạn	753	703	659	604
Tài sản cố định ròng	686	637	591	536
Đầu tư	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	67	67	68	68
Tổng tài sản	990	917	1,073	1,380
Nợ ngắn hạn	54	87	65	65
Khoản phải trả	48	87	52	52
Nợ ngắn hạn	7	-	-	-
Nợ ngắn hạn khác	0	0	13	13
Nợ dài hạn	21	12	4	4
Nợ dài hạn	3	-	-	-
Nợ dài hạn khác	17	12	4	4
Tổng nợ	75	99	69	69
Cổ phần kiểm soát	914	817	1,004	1,311
Vốn góp chủ sở hữu	572	572	572	572
Thặng dư vốn cổ phần	21	21	35	35
Lợi nhuận chưa phân phối	320	216	385	692
Cổ đông thiểu số	2	9	12	12
Vốn chủ sở hữu	990	917	1,073	1,380
BVPS (VND)	15,993	16,349	19,939	23,825

Báo cáo dòng tiền (Tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2017	2018	2019	2020
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	439	515	582	504
Lợi nhuận trước thuế	384	467	538	492
Khấu hao	56	55	55	55
Khác	(92)	49	(235)	(405)
Thay đổi trong vốn lưu động	91	(56)	224	362
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(115)	(18)	(194)	(194)
Đầu tư tài sản cố định	(4)	(3)	(14)	(14)
Các hoạt động đầu tư khác	(111)	(15)	(180)	(180)
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(304)	(406)	(349)	(255)
Cổ tức	(237)	(396)	(367)	(174)
Tăng vốn chủ sở hữu	5	0	18	(81)
Tăng nợ vay	(72)	(10)	-	-
Tiền mặt đầu kỳ	92	47	47	66
Tiền mặt cuối kỳ	47	47	66	121

Dự báo/Định giá (Tóm tắt)

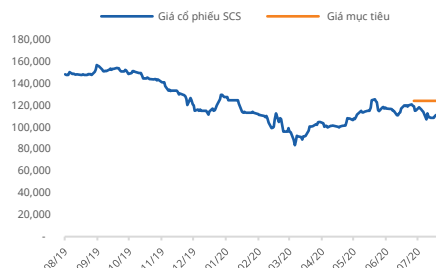
	2017	2018	2019	2020
P/E (x)	19.8	18.7	12.0	14.3
P/CF (x)	25.3	23.2	13.9	15.8
P/B (x)	7.6	8.8	6.0	4.7
EV/EBITDA (x)	17.8	15.3	11.0	13.2
EPS (VND)	6,125	7,687	10,025	7,889
CFPS (VND)	7,806	9,523	11,618	7,968
BPS (VND)	15,993	16,349	19,939	23,825
DPS (VND)	53,225	43,059	45,948	79,288
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	43.0	72.0	80.0	36.0
Lợi tức cổ tức (%)	3.5	5.0	6.7	3.2
Vòng xoay khoản phải thu (x)	11.1	10.6	11.3	11.0
Vòng xoay hàng tồn kho (x)	32,573	43,163	58,536	44,758
Vòng xoay khoản phải trả (x)	22.5	32.9	32.8	29.4
ROA (%)	35.2	43.6	50.5	37.3
ROE (%)	40.9	48.0	55.1	39.5
ROIC (%)	42.4	52.9	58.6	42.0
Nợ/Vốn CSH (%)	8.2	12.2	6.9	5.3
Tỷ lệ thanh toán hiện thời (%)	3.1	2.1	6.0	12.0
Nợ ròng/Vốn CSH (%)	1.1	-	-	-
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	108.1	3,205.7	553.1	1,107.8

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

1-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (HOSE: SCS)	18/08/20	Năm giữ	124,000



Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset Daewoo and/or its affiliates do not have any special interest with the subject company and do not own 1% or more of the subject company's shares outstanding.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. MAS policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide

investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Daewoo International Network

Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul) Global Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Suites 1109-1114, 11th Floor Two International Finance Centre 8 Finance Street, Central Hong Kong China Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brasil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	