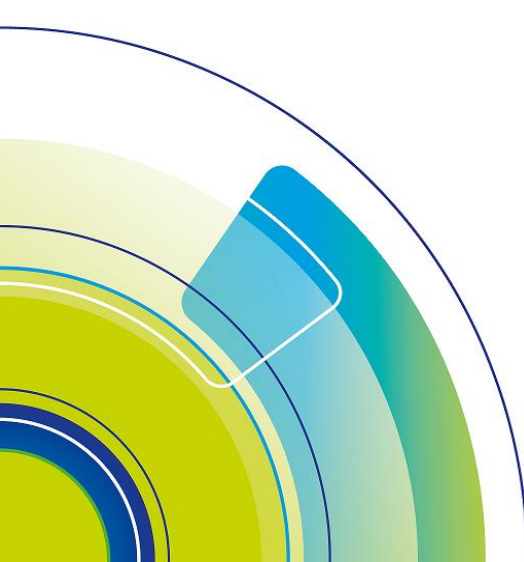




Cập Nhật SCS – MUA

Ngày 23/11/2021



Nguyễn Bình Thanh

Giao

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 250
giaonbt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

MUA

HOSE: SCS

Cảng hàng hóa hàng không

Giá hiện tại (VND) **146.200**

Giá mục tiêu (VND) **171.500**

Tỷ lệ tăng giá 17,3%

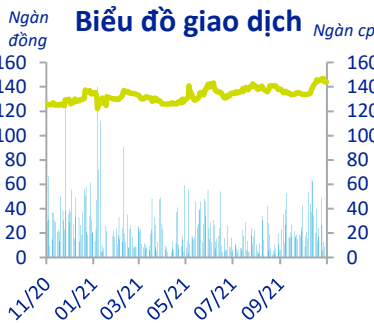
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 5,5%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **22,8%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	16,6	7,7	1,8	22,9
Tương đối	-16,4	3,5	-7,4	-25,3

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

CTCP Gemadept (GMD)	31,8%
Tổng công ty cảng hàng không VN (ACV)	12,9%
A41 – cổ đông ưu đãi cổ tức	12,4%

Thông kê 22/11/21

Mã Bloomberg	SCS VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	122.000-149.000
SL lưu hành (triệu cp)	51
Vốn hóa (tỷ đồng)	7.312
Vốn hóa (triệu USD)	318
Room khối ngoại còn lại (%)	25,7
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	30,7
KLGD TB 3 tháng (cp)	22.211
VND/USD	23.030
Index: VNIndex / HNX	1.454,66/442,88

CTCP DỊCH VỤ HÀNG HÓA SÀI GÒN (SCS VN)

Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **MUA** và định giá cổ phiếu SCS cho năm 2022 với giá mục tiêu là **171.500 đ/cp (+22,8% tổng tỷ suất lợi nhuận)** nhờ vào kỳ vọng tăng trưởng lưu lượng hàng hóa hàng không với cước phí bình quân tăng.

Dù trong giai đoạn dịch bệnh tại Việt Nam, lưu lượng hàng hóa hàng không qua cảng SCS vẫn ghi nhận sự tăng trưởng. Lưu lượng hàng hóa nội địa qua cảng SCS tăng 34,8% n/n trong 6T2021 và tiếp tục xu hướng tăng tính đến 9T2021 (+6,8% n/n). Sau quý 1/2021 ghi nhận sự sụt giảm (-1,1% n/n), lưu lượng hàng hóa quốc tế qua cảng SCS đã tăng lại mạnh mẽ tính trong tháng 10/2021 – đạt mức cao kỷ lục. Điều này được hỗ trợ bởi cước phí vận chuyển đường biển cao kỷ lục trong giai đoạn vừa qua do tình trạng khan hiếm container, và đạt đỉnh vào tháng 9/2021. Cước vận tải đường biển đã tăng 3-4 lần so với đầu năm 2021, và tăng đến 10 lần so với đầu năm 2020. Mặc dù cước vận tải đường biển đã có phần giảm nhiệt, tuy nhiên sự chênh lệch về giá so với vận tải hàng không là không đáng kể, tạo lợi thế lớn cho vận tải hàng không. Theo SCS, lưu lượng hàng hóa qua cảng SCS dự kiến sẽ tiếp tục xu hướng tăng trong quý 4/2021 và đầu năm 2022, nhờ vào lượng hàng tồn kho của các nhà máy cần được lấp đầy sau giai đoạn dịch bệnh. Chúng tôi kỳ vọng cước phí vận tải đường biển vẫn sẽ duy trì ở mức cao trong bối cảnh mùa lễ hội và Giáng Sinh cuối năm.

Về cước phí bình quân (ASP), SCS đã giữ ổn định từ năm 2020 nhằm hỗ trợ các khách hàng lâu năm trong giai đoạn khó khăn. Sang năm 2022, chính sách doanh nghiệp vẫn không thay đổi. Tuy nhiên, đối với các khách hàng đến hạn gia hạn hợp đồng, ASP có thể sẽ điều chỉnh tăng 5-10%. Theo SCS, các hợp đồng sắp được gia hạn đó đóng góp khoảng 20% tổng doanh thu. Theo chúng tôi quan sát, có khoảng 15 trên tổng số 43 khách hàng của SCS sẽ gia hạn lại hợp đồng trong năm 2022, trong đó có một số khách hàng lớn như Lufthansa, Cathay Pacific, Hong Kong Air, Vietjet... Do TCS – đối thủ cạnh tranh chính và duy nhất của SCS tại TP.HCM đã hoạt động hết công suất, nên SCS là lựa chọn duy nhất đối với những khách hàng nói trên. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng SCS sẽ đạt 862,2 tỷ đồng doanh thu trong năm 2022 (+10,2% n/n) với biên lợi nhuận gộp được cải thiện nhẹ, đạt 79,9%, giúp SCS đạt 556,9 tỷ đồng (+11,0% n/n), tương đương với tỷ suất lợi nhuận ròng cao là 64,6%.

Chúng tôi duy trì phương pháp định giá DCF với mức giá mục tiêu **171.500 đồng/cp** cho năm 2022 **(+22,8% TSR)**. Chúng tôi đánh giá cao triển vọng cổ phiếu SCS do doanh nghiệp không có nợ vay và có vị thế vững chắc trong lĩnh vực vận tải hàng hóa hàng không tại TP.HCM. Tính đến 9T2021, SCS có 439 tỷ đồng tiền và tương đương tiền. **MUA**

	2018	2019	2020	2021E	2022E
DT Thuần (tỷ đồng)	675	748	693	782	862
Tăng trưởng (%)	14,8	10,8	-7,4	12,9	10,2
EBITDA (tỷ đồng)	516	582	525	607	671
Tăng trưởng (%)	16,4	12,8	-9,8	15,6	10,6
LN ròng (tỷ đồng)	386	466	430	502	557
Tăng trưởng LN (%)	22,7	20,9	-7,7	16,5	11,0
EPS (hiệu chỉnh, VND)	7.716	9.307	8.482	9.883	10.974
Tăng trưởng (%)	18,6	20,6	-8,9	16,5	11,0
ROE (%)	42,9	49,4	42,6	47,2	46,9
ROA (%)	39,3	45,6	39,7	43,8	43,8
Nợ ròng/EBITDA (x)	-0,1	-0,4	-0,5	-0,9	-1,1
EV/EBITDA (x)	12,6	11,2	12,6	11,7	10,3
PER (lần)	17,0	14,1	15,4	14,8	13,3
PBR (lần)	7,4	6,6	6,5	6,7	5,9
Cổ tức (đồng)	1.000	1.200	2.000	8.000	8.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	5,5	6,1	5,1	5,5	5,5

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ SCS	Giá hiện tại (đồng):	146.200	Giá mục tiêu (đồng):	171.500	Vốn hóa (tỷ đồng):	7.312
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Doanh thu thuần	675	748	693	782	862	948
<i>Tăng trưởng (%)</i>	14,8%	10,8%	-7,4%	12,9%	10,2%	9,9%
GVHB trừ khấu hao	99	105	110	117	127	138
Chi phí bán hàng và QLDN	67	68	65	66	72	79
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	9,9%	9,1%	9,3%	8,5%	8,4%	8,3%
EBITDA	516	582	525	607	671	683
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	76,4%	77,8%	75,8%	77,6%	77,8%	77,9%
Khấu hao	48	48	45	46	46	48
Lợi nhuận từ HĐKD	461	527	473	553	617	683
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	68,3%	70,4%	68,3%	70,7%	71,6%	72,1%
Chi phí lãi vay ròng	-7	-14	-29	-33	-44	-51
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	9,4%	5,5%	12,1%	6,1%	6,0%	5,4%
Thuế	51	36	35	47	66	88
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	10,9%	6,6%	7,0%	8,0%	10,0%	12,0%
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng	386	466	430	502	557	608
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	57,1%	62,3%	62,1%	64,1%	64,6%	64,2%
Tiền mặt đạt được	440	521	482	555	610	663
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	50,0	50,4	50,7	50,7	50,7	50,7
EPS (VND)	7.716	9.307	8.482	9.883	10.974	11.986
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
EPS hiệu chỉnh (VND)	7.716	9.307	8.482	9.883	10.974	11.986
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	18,6%	20,6%	-8,9%	16,5%	11,0%	9,2%

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Thay đổi vốn lưu động	-28	2	12	161	-3	-2
Capex	3	14	4	7	12	47
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-	-	-	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	-79	-203	-114	-2	6	13
Dòng tiền tự do	432	539	469	716	595	608
Phát hành cp	-	0,4	0,3	-	-	-
Cổ tức đã trả	396	367	439	406	406	406
Thay đổi nợ ròng	84	-169	9	-306	-190	-209
Nợ ròng cuối năm	-77	-246	-237	-543	-733	-942
Giá trị doanh nghiệp	6.466	6.347	6.406	6.876	6.686	6.477
Vốn CSH	885	1.004	1.016	1.111	1.262	1.465
Giá trị sổ sách/cp (VND)	17.705	19.939	20.016	21.899	24.873	28.859
<i>Nợ ròng / VCSH (%)</i>	<i>-8,7%</i>	<i>-24,5%</i>	<i>-23,3%</i>	<i>-48,8%</i>	<i>-58,1%</i>	<i>-64,3%</i>
<i>Nợ ròng / EBITDA (x)</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,4</i>	<i>-0,5</i>	<i>-0,9</i>	<i>-1,1</i>	<i>-1,3</i>
Tổng tài sản	971	1.073	1.094	1.193	1.349	1.557

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
ROE (%)	42,9%	49,4%	42,6%	47,2%	46,9%	44,6%
ROA (%)	39,3%	45,6%	39,7%	43,8%	43,8%	41,9%
ROIC (%)	38,7%	44,6%	37,6%	41,5%	41,1%	39,1%
WACC (%)	10,6%	10,0%	10,0%	11,0%	11,0%	11,0%
EVA (%)	28,2%	34,5%	27,6%	34,4%	32,7%	29,8%
PER (x)	17,0	14,1	15,4	14,8	13,3	12,2
EV/EBITDA (x)	12,6	11,2	12,6	11,7	10,3	9,0
EV/FCF (x)	15,0	11,8	13,7	9,6	11,2	10,7
PBR (x)	7,4	6,6	6,5	6,7	5,9	5,1
PSR (x)	9,7	8,8	9,6	9,5	8,6	7,8
EV/sales (x)	9,6	8,5	9,2	8,8	7,8	6,8
Suất sinh lợi cổ tức (%)	5,5%	6,1%	5,1%	5,5%	5,5%	5,5%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TP HCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Tài chính ngân hàng
Cao Việt Hùng
(+8428) 3823 4159 (ext: 326)
hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông
Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp
Trần Trí An Phúc
(+8428) 3823 4159 (ext: 325)
phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Vật liệu xây dựng
Huỳnh Anh Huy
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
huyha@acbs.com.vn

NVPT – Phái sinh, Vĩ mô
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT
Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
phuocld@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung
(+84 28) 38 234 876
tyler@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận - GDKHĐC

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 3824 6679
huongctk@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC
Trần Thị Thanh
(+84 28) 3824 7677
thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC
Chu Thị Minh Phương
(+84 28) 3823 4159 (ext:357)
phuongctm@acbs.com.vn

NV Quan hệ doanh nghiệp
Lê Thị Mai Như
(+84 28) 3823 3834
nhultm@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng
Lê Nguyễn Tiến Thành
(+84 28) 3823 4798
thanhln@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lý Ngọc Dung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Phương Nhi
(+84 28) 3823 4159 (ext:315)
nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cố tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cố tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cố tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai. **Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2021). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.