

CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn(SCS) Động lực tăng trưởng mạnh từ khách hàng mới

19/09/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Ngọc Anh
anhntn@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

1H2024, SCS ghi nhận doanh thu 477 tỷ VND (+43% yoy). Biên LNG tăng từ 77% 1H2023 lên 80% 1H2024

1H2024, SCS ghi nhận doanh thu 477 tỷ VND (+43% yoy), hoàn thành 40% doanh thu kế hoạch 2024. KQKD tích cực đến từ tăng trưởng mạnh mẽ của thông lượng hàng hóa qua cảng SCS, đạt 128,730 tấn (+43% yoy) do (1) hoạt động thương mại hồi phục mạnh trên nền thấp 1H2023 và (2) SCS ký được hợp đồng mới với khách hàng lớn từ tháng 2/2024. Biên gộp cải thiện từ 77% 1H2023 lên 80% nhờ tăng tỷ trọng hàng quốc tế từ 70% lên 74%.

Sản lượng hàng SCS nhận ảnh hưởng tích cực từ đà tăng trưởng chung của ngành

Thông lượng hàng qua cảng SCS nói riêng và các doanh nghiệp dịch vụ hàng hóa hàng không nói chung sẽ nhận tác động tích cực từ: (1) đà tăng trưởng ổn định của kim ngạch XNK Việt Nam và (2) xu hướng chuyển dịch sang vận chuyển hàng hóa bằng đường hàng không khi cước vận tải biển ở mức cao kéo dài.

Qatar Airways đóng góp tích cực vào KQKD của SCS trong những năm tới

SCS đã giành được hợp đồng cung cấp dịch vụ cho Qatar Airways từ tháng 2/2024, nâng thị phần của SCS tại nhà ga hàng hóa sân bay Tân Sơn Nhất lên 49%. Qatar Airways dự kiến sẽ đóng góp khoảng 40,000 tấn/năm vào thông lượng hàng qua SCS, đẩy mạnh tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của SCS từ năm nay.

Dự án nhà ga T3 Tân Sơn Nhất hứa hẹn tiềm năng tăng trưởng dài hạn cho SCS

Nhà ga hành khách T3 Cảng HKQT Tân Sơn Nhất dự kiến đưa vào khai thác từ giữa 2025, sau khi hoàn thiện sẽ tăng 60% công suất khai thác cho sân bay Tân Sơn Nhất, kì vọng sẽ thúc đẩy thông lượng hàng hóa qua SCS cũng như tối ưu hóa chi phí cho doanh nghiệp trong quy trình xử lý hàng.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 97,400 VND/cổ phiếu

Dựa trên kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với cổ phiếu SCS, mức giá mục tiêu 97,400 VND/cổ phiếu.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 97,400
Tăng/giảm (%)	19.1%
Giá hiện tại (18/09/2024)	VND 81,800
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 101,400
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	7.8/0.3

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	38.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	12.9/0.5
Sở hữu nước ngoài (%)	26%
Cổ đông lớn	CTCP Gemadept (33.6%)

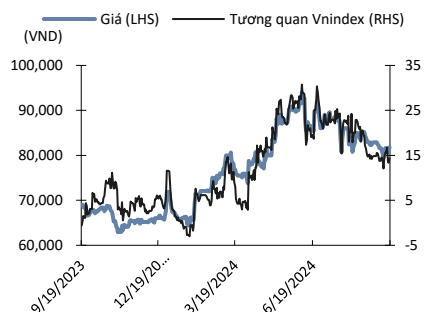
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-4.0	-4.9	6.5	18.6
Tương đối	-4.3	-3.7	4.7	14.1

Dự phóng KQKD & định giá

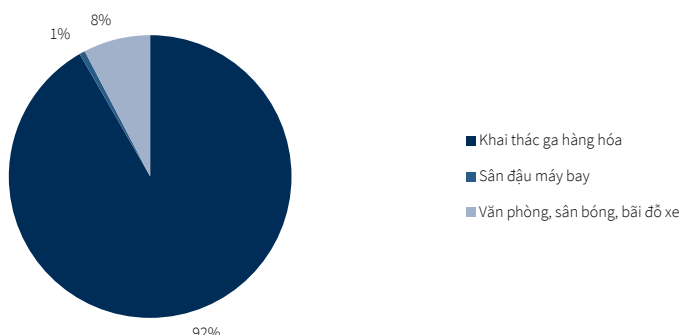
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	851	705	1,068	1,193
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	699	571	861	984
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	646	498	729	834
EPS (VND)	6,505	4,638	7,142	8,166
Tăng trưởng EPS (%)	-38%	-29%	54%	14%
P/E (x)	13	18	11	10
P/B (x)	6	6	5	4
ROE (%)	45%	37%	47%	44%
Tỷ suất cổ tức (%)	5%	4%	6%	6%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

CTCP Dịch vụ hàng hóa Sài Gòn được thành lập năm 2008, hiện là đơn vị khai thác ga hàng hóa hàng không lớn thứ 2 tại cảng hàng không quốc tế (HKQT) Tân Sơn Nhất với thị phần đạt 49%. Các cổ đông lớn của SCS bao gồm CTCP Gemadept (33.6%) và Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam (13.7%).

Hoạt động khai thác sân ga là mảng kinh doanh chính của SCS. Hiện SCS đang tiếp tục mua sắm trang thiết bị nâng công suất xử lý hàng lên 350,000 tấn/năm.

Điểm nhấn đầu tư

Thông lượng hàng hưởng lợi từ đà tăng trưởng chung của ngành. Thông lượng hàng qua cảng SCS chịu tác động tích cực từ: (1) đà tăng trưởng tích của kim ngạch XNK Việt Nam và (2) căng thẳng tại Biển Đỏ kéo dài.

Qatar Airways đóng góp lớn vào tăng trưởng KQKD năm 2024 của SCS. Thông lượng hàng hóa từ Qatar Airways sẽ đóng góp 15% tổng thông lượng hàng hóa qua SCS năm 2024, nâng thị phần của SCS từ 37% lên 49%.

Dự địa tăng trưởng trong dài hạn đến từ các dự án lớn. Dự án mở rộng nhà ga T3 tại cảng HKQT Tân Sơn Nhất (dự kiến khai thác từ giữa 2025) và khả năng trúng thầu dự án nhà ga hàng hóa số 1 tại Cảng HKQT Long Thành sẽ tạo dự địa tăng trưởng trong dài hạn cho SCS.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

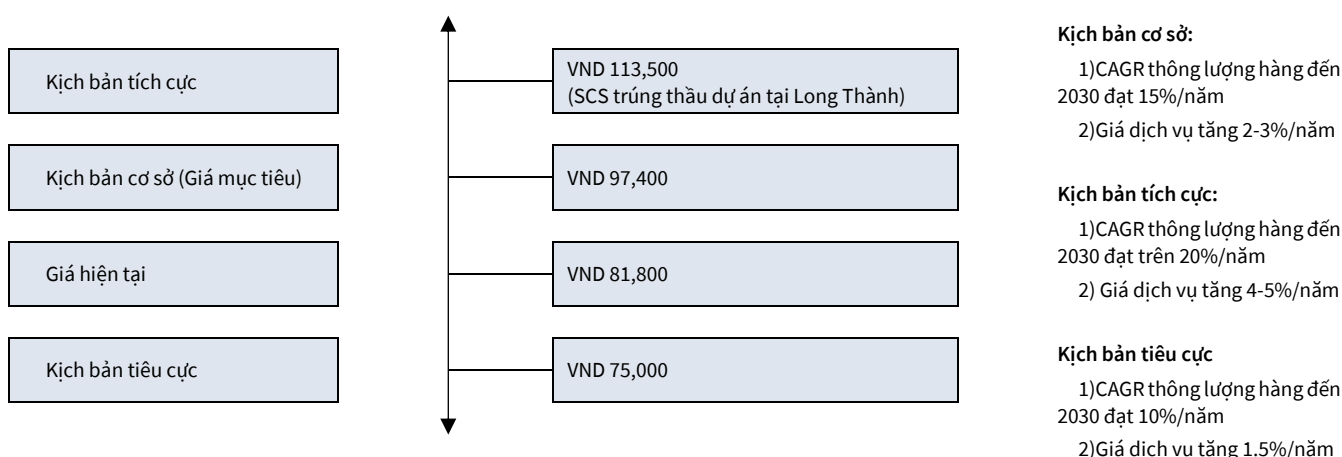
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	1,068	1,193	-	-	953	1,073	+12%	+11%
EBIT	858	981	-	-	768	867	+12%	+13%
LNST công ty mẹ	729	834	-	-	662	706	+10%	+18%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



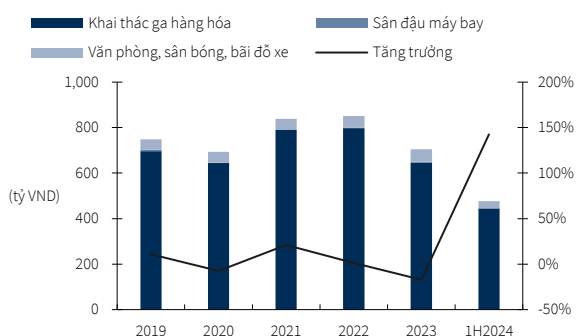
Hoạt động kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Q2/2023	Q2/2024	+/-%YoY	1H2023	1H2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	172	264	53%	334	477	43%	Hoàn thành hơn 49% doanh thu kế hoạch đặt ra cho 2024 (968 tỷ VND)
- Khai thác nhà ga	159	247	55%	308	444	44%	Tăng trưởng mạnh đến từ thương mại phục hồi và việc giành được hợp đồng với Qatar Airways từ tháng 2/2024, cụ thể: (1) Thông lượng 1H2024 đạt 128,730 tấn (+43% yoy), hoàn thành 52% sản lượng hàng kế hoạch đặt ra cho 2024, trong đó hàng quốc tế đạt 95,637 tấn (+50% yoy), hàng quốc nội đạt 33,093 tấn (+24% yoy). (2) Tuy giá 1Q2024 giảm nhẹ do giảm giá thu hút đối tác mới, giá dịch vụ 1H2024 trung bình ước tính tăng nhẹ 1% yoy do giá 2Q2024 tăng trưởng 3% yoy.
- Sân đậu máy bay	0.2	1.3	465%	0.5	3	500%	
- Khác	13	15	17%	26	31	19%	Tăng trưởng đến từ doanh thu cho thuê văn phòng
Lợi nhuận gộp	134	213	58%	257	381	48%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	78%	81%	+3 ppts	77%	80%	+3 ppts	Biên gộp cải thiện do (1) tỷ trọng hàng quốc tế - mành có biên gộp lớn hơn - tăng từ 70% 1H2023 lên 74% 1H2024 và (2) giá dịch vụ tăng nhẹ trong khi chi phí không đổi
Thu nhập tài chính	25	15	-42%	45	29	-36%	Giảm lãi tiền gửi do tiền mặt giảm sau khi trả cổ tức (mức cổ tức, lợi nhuận đã trả trong 1H2024 là 492 tỷ VND)
Chi phí tài chính	0.4	0.1	-84%	0.4	0.1	-83%	
SG&A	11	13	18%	24	27	13%	Không có chi phí bán hàng, tăng từ chi phí quản lý
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	148	214	45%	278	383	38%	
Thu nhập khác	0	-1	14%	-1	-1	0%	
Lợi nhuận trước thuế	147	213	45%	277	381	38%	Hoàn thành 56% LNTT kế hoạch 2024 (680 tỷ VND)
Lợi nhuận sau thuế	129	190	47%	242	337	39%	
<i>Biên LNST</i>	75%	72%	-3 ppts	72%	71%	-1 ppt	

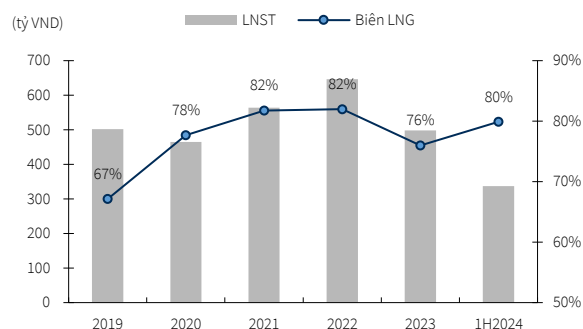
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu SCS



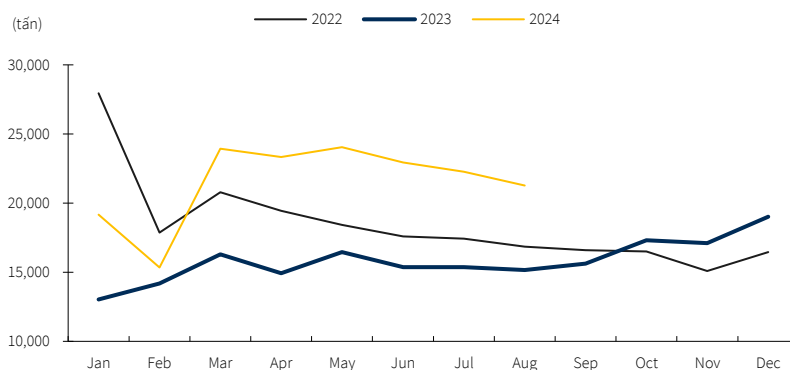
Nguồn: SCS, KBSV

Biểu đồ 3. LNST và biên lợi nhuận SCS



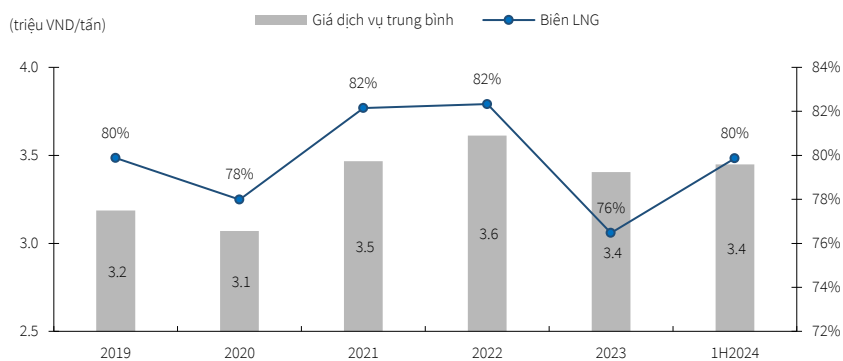
Nguồn: SCS, KBSV

Biểu đồ 4. Sản lượng hàng qua SCS



Nguồn: SCS, KBSV

Biểu đồ 5. Giá dịch vụ và biên LNG hoạt động khai thác nhà ga của SCS



Nguồn: SCS, KBSV

Luận điểm đầu tư

1. Sản lượng hàng của SCS duy trì đà tăng trưởng tích cực

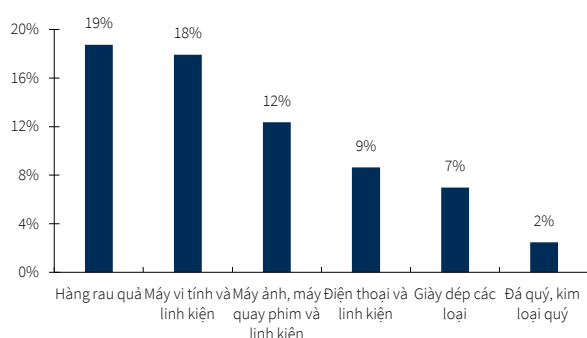
Thông lượng hàng qua cảng SCS nhận tác động tích cực từ đà tăng trưởng chung của ngành

Sản lượng ngành dịch vụ hàng hóa hàng không Việt Nam kì vọng duy trì tăng trưởng tốc độ CAGR trên 10%/năm do: (1) đà tăng trưởng ổn định của kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam và (2) căng thẳng biển Đò kéo dài. Cụ thể:

- Về hoạt động xuất nhập khẩu: 8 tháng đầu năm 2024, kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam đạt 511 tỷ USD (+16.7% yoy), trong đó xuất khẩu tăng 15.8% yoy, nhập khẩu tăng 17.7% yoy. Chúng tôi kì vọng hoạt động xuất nhập khẩu sẽ giữ đà tăng trưởng tích cực đến cuối năm dù tốc độ có thể sẽ chậm lại do: (1) chỉ số PMI tích cực, lượng đơn hàng mới hiện vẫn ở mức cao và (2) dòng vốn FDI tăng trưởng tích cực cũng như tác động từ các hiệp định FTA và việc nâng cấp quan hệ ngoại giao với các quốc gia Mỹ, Hàn Quốc, Nhật Bản, Úc cho thấy tiềm năng lớn hơn của giao thương quốc tế trong thời gian tới.
- Căng thẳng tại biển Đò kéo dài dẫn đến thời gian vận chuyển hàng hóa các tuyến trước đi qua Suez kéo dài hơn trước đây, giá cước vận tải biển cao kéo dài sẽ dẫn đến sự dịch chuyển dần từ vận tải đường biển sang đường hàng không, đặc biệt với các mặt hàng giá trị cao và cần rút ngắn thời gian vận chuyển.

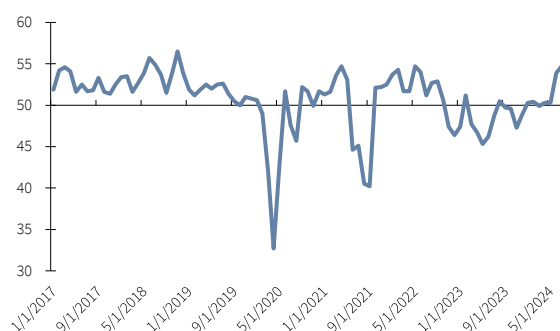
Sự tăng trưởng ổn định của hoạt động XNK, cùng với sự phát triển mạnh mẽ của thị trường TMĐT cũng như tác động từ căng thẳng biển Đò sẽ ảnh hưởng tích cực tới thông lượng hàng hóa tại các cảng hàng không. Cục hàng không Việt Nam dự báo lượng hàng vận chuyển hàng không năm 2024 sẽ đạt mức tăng trưởng 13.4% yoy, duy trì đà tăng trưởng trung bình 10-15%/năm từ nay đến 2028. SCS là đối tượng hưởng lợi lớn nhất tại khu vực cảng hàng không Tân Sơn Nhất, khi mà đối thủ cạnh tranh duy nhất là TCS đã hoạt động gần 90% công suất.

Biểu đồ 6. CAGR 10 năm giá trị XK một số nhóm ngành chính vận tải hàng không



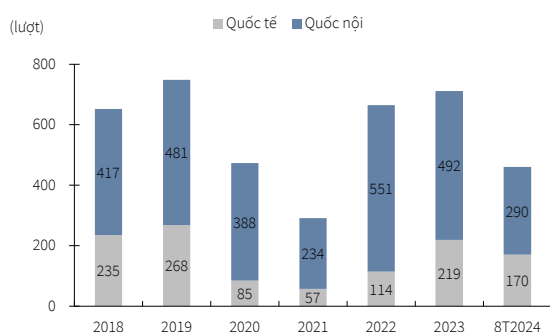
Nguồn: FiinPro

Biểu đồ 7. Chỉ số PMI Việt Nam



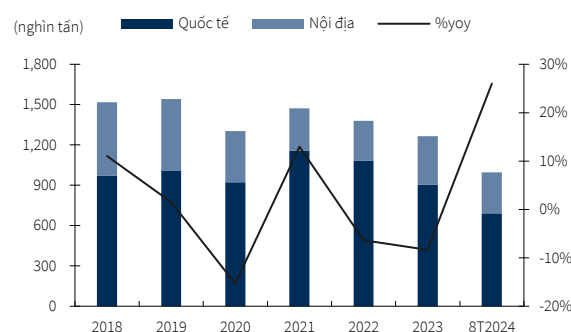
Nguồn: S&P

Biểu đồ 8. Tổng lượt hạ cất cánh tại cảng HK Việt Nam



Nguồn: ACV, CAAV

Biểu đồ 9. Thông lượng hàng hóa qua cảng hàng không Việt Nam



Nguồn: ACV, CAAV

Biểu đồ 10. Chỉ số cước vận tải container Drewry (USD/40ft)



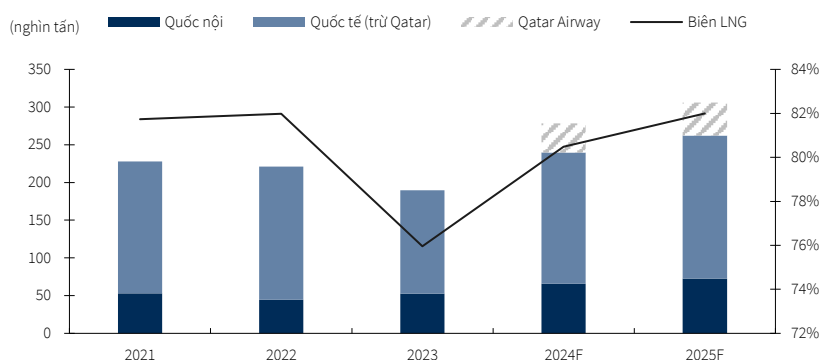
Nguồn: Drewry

Dù gần đây đã có nhịp điều chỉnh giảm, giá cước vận tải biển thế giới vẫn đang ở mức cao gấp 2.5 lần hồi đầu năm và cao hơn 50% so với mức trung bình 10 năm. Giá cước vận tải biển dự kiến sẽ hạ nhiệt dần trong giai đoạn tới khi tắc nghẽn tại cảng châu Á giảm, tuy nhiên vẫn ở mức cao cho đến khi căng thẳng tại biển Đỏ kết thúc. Chúng tôi đánh giá đây là yếu tố tác động ngắn hạn tới sản lượng hàng hóa vận chuyển hàng không.

Qatar Airways đóng góp lớn vào tăng trưởng KQKD trong 3 năm tới của SCS

Tháng 2/2024, SCS đã giành được hợp đồng cung cấp dịch vụ bốc dỡ hàng hóa tại Sân bay Quốc tế Tân Sơn Nhất cho Qatar Airways từ TCS, thời hạn hợp đồng 3 năm, do TCS đã hết dư địa tăng công suất. Qatar Airways là đối tác lớn, sản lượng ước tính ở mức 35,000 – 40,000 tấn/năm (chiếm hơn 13% công suất hiện tại của SCS), dự kiến đóng góp 15% sản lượng của SCS trong 3 năm tới, nâng thị phần của SCS từ 39% (cuối 2023) lên 49%.

Hợp đồng với Qatar Airways cũng sẽ tác động tích cực tới biên lợi nhuận của doanh nghiệp khi góp phần tăng tỷ trọng hàng hóa quốc tế, nhóm hàng với mức giá dịch vụ cao gấp 4 – 5 lần nhóm hàng quốc nội.

Biểu đồ 11. Thông lượng hàng và biên LNG của SCS 2021 – 2025

Nguồn: SCS, KBSV

2. Dự địa tăng trưởng trong dài hạn đến từ các dự án lớn đang triển khai

Các dự án mở rộng tại cảng HKQT Tân Sơn Nhất và Long Thành GD1 tạo dư địa tăng trưởng trong dài hạn cho SCS

Dự án xây dựng nhà ga hành khách T3 Cảng HKQT Tân Sơn Nhất đã khởi công từ tháng 8/2023, hiện đã hoàn thành toàn bộ phần thô, kế hoạch hoàn thành vào giữa năm 2025, tăng hơn 60% công suất khai thác cho Cảng hàng không Tân Sơn Nhất – sân bay đang quá tải nhiều năm nay. Dự án được đưa vào hoạt động sẽ tác động tích cực tới KQKD của SCS trong dài hạn, cụ thể: (1) thông lượng hàng hóa qua SCS tăng do số lượng chuyến bay tăng, khối lượng hàng hóa lớn hơn và (2) tăng năng suất hoạt động đồng thời giảm chi phí nhờ đường băng, bãi đậu mở rộng thuận lợi trong quy trình xử lý hàng hóa.

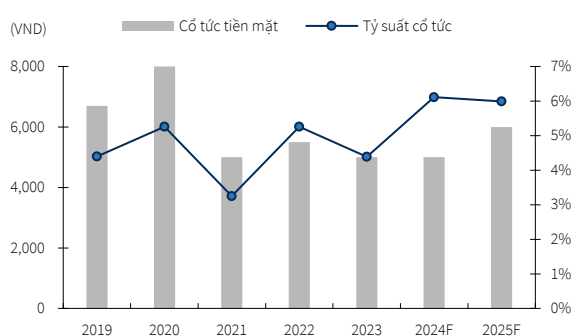
Dự án nhà ga hàng hóa tại cảng HKQT Long Thành – GD1 với công suất 550,000 tấn hàng hóa/năm dự kiến có thể đưa vào khai thác từ 2027. Hiện nhà nước chưa có phê duyệt các tiêu chí tham gia đấu thầu và cũng chưa có thông báo mời thầu. SCS đang lên kế hoạch tham gia dự thầu, kì vọng giành tối đa 20% gói thầu tương đương với mức đầu tư dự kiến hơn 600 tỷ VND. Nếu SCS trúng thầu và trở thành nhà vận hành duy nhất, sản lượng của SCS sẽ duy trì được đà tăng trưởng trong dài hạn khi mà theo kế hoạch của Nhà nước, phần lớn thông lượng hàng hóa quốc tế tại sân bay Tân Sơn Nhất sẽ được chuyển qua cảng HKQT Long Thành. Tuy chưa thể đưa dự án vào định giá do còn thiếu nhiều thông tin, chúng tôi đánh giá đây là yếu tố có thể tác động đến tiềm năng tăng giá mục tiêu của SCS nếu doanh nghiệp giành được gói thầu tại nhà ga hàng hóa số 1 sân bay Long Thành, chi tiết trong phần định giá doanh nghiệp.

3. Cổ tức tiền mặt hấp dẫn

SCS duy trì mức cổ tức tiền mặt cao trong nhiều năm

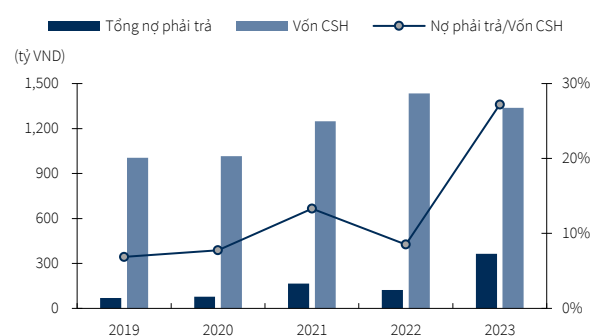
SCS luôn duy trì mức chi trả cổ tức tiền mặt cao trong những năm gần đây. Trong ĐHCĐ vào tháng 4 vừa qua, SCS đã thông qua đề xuất cổ tức 5,000 VND/cổ phiếu cho năm 2023 và ít nhất 30% trên mệnh giá cho năm 2024. Với tình hình tài chính khỏe mạnh cùng dòng tiền lớn, không có nợ vay, chúng tôi cho rằng SCS sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao trong các năm tới, mức cổ tức năm 2024/2025 dự kiến sẽ ở mức 5000/6000 VND/cổ phiếu.

Biểu đồ 12. Cổ tức SCS qua các năm



Nguồn: SCS

Biểu đồ 13. Cơ cấu nguồn vốn SCS



Nguồn: SCS

Rủi ro

Rủi ro cạnh tranh về giá có thể diễn ra trong thời gian tới

Việc TCS mất đối tác Qatar Airways vào tay SCS đã tạo dư địa tăng trưởng sản lượng cho TCS sau nhiều năm hoạt động ở mức công suất tối đa. Cạnh tranh tại Cảng hàng không Tân Sơn Nhất thời gian tới sẽ hạn chế tiềm năng tăng giá của SCS cho tới khi TCS vẫn còn hoạt động dưới công suất thiết kế. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá rủi ro giảm giá là không cao khi SCS có nhiều dư địa tăng trưởng sản lượng hơn cũng như trang thiết bị hạ tầng hiện đại hơn.

Thương mại quốc tế ảm đạm hơn kì vọng

Rủi ro từ lo ngại về rủi ro suy thoái, chi tiêu tiêu dùng toàn cầu thấp hơn kì vọng sẽ tác động tiêu cực đến xuất khẩu nói chung và nhu cầu vận chuyển hàng hóa hàng không quốc tế nói riêng, thông lượng và giá tại SCS sẽ thấp hơn dự kiến.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 14. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	705	1,068	51%	1,193	12%	Hoàn thành 110% doanh thu kế hoạch 2024 (968 tỷ VND)
- Khai thác nhà ga	646	1,007	56%	1,130	12%	Năm 2024, thông lượng hàng hóa SCS dự kiến đạt hơn 278 nghìn tấn, trong đó hàng quốc tế ghi nhận hơn 212 nghìn tấn (+55% yoy), hàng quốc nội đạt 66 nghìn tấn (+25% yoy). Giá dịch vụ tăng nhẹ 2% yoy. Năm 2025, thông lượng hàng dự kiến tăng chậm trở lại, với tăng trưởng hàng quốc tế và quốc nội lần lượt đạt 12% và 10% yoy.
- Sân đậu máy bay	5	5	9%	5	-4%	
- Khác	54	56	3%	58	4%	
Lợi nhuận gộp	535	859	60%	978	14%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>76%</i>	<i>80%</i>	<i>+4 ppts</i>	<i>82%</i>	<i>+2 ppts</i>	Biên gộp ảnh hưởng nhẹ do phí nhượng quyền hàng hóa tăng từ 1.5% lên 2% vào tháng 7, tuy nhiên vẫn ghi nhận tăng do tăng trưởng mạnh mẽ về sản lượng, đặc biệt là sản lượng hàng quốc tế
Thu nhập tài chính	88	75	-15%	83	11%	
Chi phí tài chính	1	-	-100%	-	0%	
SG&A	52	74	43%	78	5%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	571	861	51%	984	14%	
Thu nhập khác	-2	-3	43%	-3	12%	
Lợi nhuận trước thuế	569	858	51%	981	14%	Hoàn thành 126% LNTT kế hoạch 2024 (680 tỷ VND)
Lợi nhuận sau thuế	498	729	46%	834	14%	SCS kết thúc thời gian ưu đãi thuế vào 2023
<i>Biên LNST</i>	<i>71%</i>	<i>68%</i>	<i>-3 ppts</i>	<i>70%</i>	<i>+2 ppts</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 97,400 VND

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền và dựa trên tình hình chung của ngành dịch vụ hàng hóa hàng không, lợi thế hiện có cũng như những khó khăn và triển vọng tương lai của SCS, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho SCS là 97,400 VND/ cổ phiếu, tương đương với mức tiềm năng sinh lời 19% so với mức giá đóng cửa ngày 18/09/2024 với những giả định sau:

- Sau khi tăng trưởng mạnh ở mức 55%/22% yoy đối với hàng quốc tế/quốc nội, thông lượng hàng hóa qua SCS dự kiến tăng trưởng chậm lại, CAGR 3 năm tới đạt 12 – 15% với động lực đến từ tăng trưởng thương mại quốc tế và dự án sân ga T3 Tân Sơn Nhất đi vào hoạt động.
- Với kịch bản SCS không tham gia vào dự án nhà ga hàng hóa tại dự án Cảng HKQT Long Thành GĐ1, dự kiến sản lượng hàng quốc tế tại SCS sẽ sụt giảm khoảng 25% yoy trong 2 năm đầu sau khi nhà ga hàng hóa số 1 tại sân bay Long Thành đi vào khai thác, sau đó sẽ quay lại mức tăng trưởng 7%/năm.
- Giá dịch vụ trung bình tại SCS sẽ tăng nhẹ từ 2-4%/năm trong bối cảnh đối thủ cạnh tranh TCS đang hoạt động dưới mức công suất thiết kế.

Bảng 15. Định giá SCS

	2024	2025	2026	2027	2028
FCF	550	822	929	846	651
Giá trị hiện tại	536	723	738	607	422
Giá trị dài hạn					6,021
Giá trị doanh nghiệp					9,047
Tiền và tương đương tiền					897
Nợ vay					0
Giá trị VCSH					9,944
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)					102
Giá mục tiêu (VND)					97,400

Nguồn: SCS, KBSV

Trong kịch bản SCS trúng thầu dự án tại sân bay Long Thành, chúng tôi nâng mức giá mục tiêu SCS lên 107,800 VND/cổ phiếu

Trong kịch bản SCS thắng thầu 20% dự án tại nhà ga hàng hóa số 1 tại Cảng HKQT Long Thành và trở thành nhà vận hành duy nhất, chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền 10 năm và nâng mức giá mục tiêu của SCS lên 107,800 VND/cổ phiếu với những giả định sau:

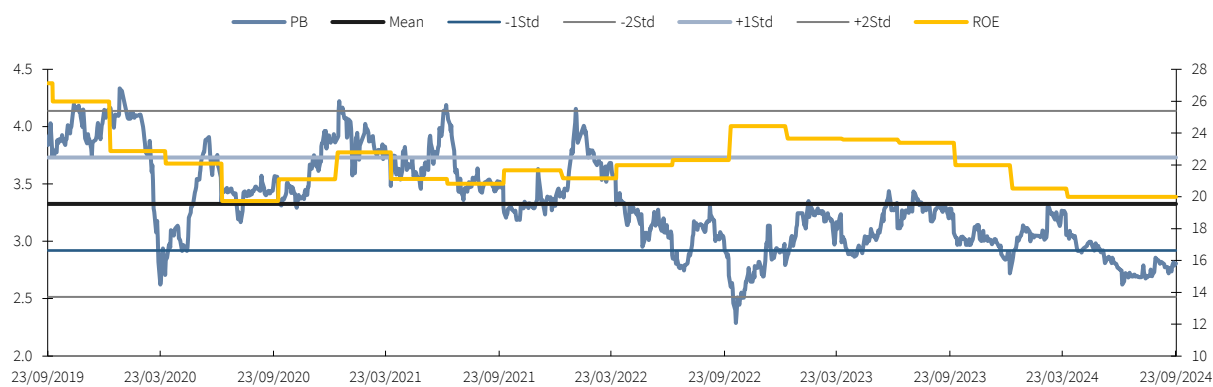
- Nhà ga hàng hóa tại Cảng HKQT Long Thành bắt đầu đưa vào khai thác từ giữa 2027, hoạt động với công suất 20% trong năm đầu tiên và nâng mức công suất lên 90% sau 10 năm.
- Sản lượng hàng quốc tế tại cảng hàng không Tân Sơn Nhất của SCS sụt giảm 30% yoy trong 2 năm đầu tiên, sau đó duy trì mức tăng trưởng 7%/năm.
- Giá dịch vụ trung bình tại SCS sẽ tăng nhẹ từ 2-4%/năm trong bối cảnh đối thủ cạnh tranh TCS đang hoạt động dưới mức công suất thiết kế. Giá dịch vụ tại nhà ga hàng hóa quốc tế sân bay Long Thành duy trì mức tăng trưởng CAGR 4% trong 10 năm.

Bảng 16. Định giá SCS kịch bản trúng thầu sân bay Long Thành

	2024	2025	2026	2027	2028
FCF	550	828	936	766	604
Giá trị hiện tại	536	729	743	550	391
Giá trị dài hạn					5,582
Giá trị doanh nghiệp					8,531
Tiền và tương đương tiền					897
Nợ vay					0
Giá trị hiện tại hoạt động cốt lõi					9,428
Dự án tại Long Thành					1,582
Giá trị vốn cổ phần					11,011
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)					102
Giá mục tiêu (VND)					107,800

Nguồn: SCS, KBSV

Biểu đồ 15. P/B 5 năm SCS



Nguồn: Bloomberg

Báo cáo Kết quả HKKD

(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	851	705	1,068	1,193
Giá vốn hàng bán	153	170	208	215
Lãi gộp	698	535	859	978
Thu nhập tài chính	59	88	75	83
Chi phí tài chính	0	1	0	0
Trong đó: Chi phí lãi vay	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	57	52	74	78
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	699	571	861	984
Thu nhập khác	0	0	0	0
Chi phí khác	3	2	0	0
Thu nhập khác, ròng	-3	-2	-3	-3
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	697	569	858	981
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	50	70	129	147
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	646	498	729	834
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	646	498	729	834

Chỉ số hoạt động

(%)	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	82.0%	75.9%	80.5%	82.0%
Tỷ suất EBITDA	87.1%	87.6%	85.3%	87.1%
Tỷ suất EBIT	81.9%	80.7%	80.3%	82.2%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	81.9%	80.7%	80.3%	82.2%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	82.2%	81.0%	80.6%	82.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	75.9%	70.7%	68.3%	69.9%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Lãi trước thuế	697	569	858	981
Khấu hao TSCĐ	44	44	44	45
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	59	86	0	0
Chi phí lãi vay	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	682	527	902	1,026
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	26	0	-30	-15
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	0	0	0	0
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-30	14	-7	8
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-2	-0	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	-35	-27	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	588	455	599	877
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-37	-22	-32	-36
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	0	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-1,604	-1,444	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc từ phát hành công cụ nợ	1,434	1,405	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	51	71	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-156	10	-32	-36
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	13	5	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	0	0	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	0	0	0	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-439	-367	-510	-500
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-439	-354	-505	-500
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-6	112	62	341
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	58	51	163	225
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	51	163	225	566

Nguồn: SCS, KBSV

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
(Báo cáo chuẩn)				
Tổng Cộng Tài Sản	1,556	1,703	1,784	2,131
Tài Sản Ngắn Hạn	1,000	1,163	1,255	1,612
Tiền và tương đương tiền	51	163	225	566
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	860	899	899	899
Các khoản phải thu	85	96	126	141
Hàng tồn kho, ròng	0	0	0	0
Tài Sản Dài Hạn	555	540	529	519
Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Tài sản cố định	391	356	344	335
Tài sản dở dang dài hạn	21	43	43	43
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Nợ Phải Trả	122	364	221	235
Nợ ngắn hạn	118	358	215	229
Phải trả người bán	4	12	5	13
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	0	0	0	0
Vay ngắn hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn	4	6	6	6
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Vay dài hạn	0	0	0	0
Vốn Chủ Sở Hữu	1,434	1,339	1,563	1,896
Vốn góp	1,011	1,016	1,021	1,021
Thặng dư vốn cổ phần	0	8	8	8
Lãi chưa phân phối	423	315	534	867
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính

(x,%,VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Chỉ số định giá				
P/E	12.6	17.6	11.5	10.0
P/E pha loãng	12.6	17.6	11.5	10.0
P/B	5.8	6.2	5.3	4.4
P/S	9.7	11.8	7.8	7.0
P/Tangible Book	5.8	6.2	5.3	4.4
P/Cash Flow	14	18	14	10
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	9.2	5.3	10.9	9.6
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	9.8	5.8	11.6	10.1
Hiệu quả quản lý				
ROE	45.1%	37.2%	46.7%	44.0%
ROA	41.5%	29.3%	40.9%	39.1%
ROIC	50.2%	48.1%	63.8%	73.4%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	7.75x	2.96x	5.22x	6.39x
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.77x	1.11x	1.05x	1.02x
Tỷ suất thanh toán hiện thời	8.48x	3.23x	5.81x	7.01x
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0%	0%	0%	0%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0%	0%	0%	0%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0%	0%	0%	0%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0%	0%	0%	0%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	8%	27%	14%	12%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	8%	21%	12%	11%
Tổng công nợ/Vốn CSH	9%	27%	14%	12%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	8%	21%	12%	11%
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	10.0	7.3	8.4	8.4
Hệ số quay vòng HTK	0.0	0.0	0.0	0.0
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	27.6	21.6	24.3	24.3

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.