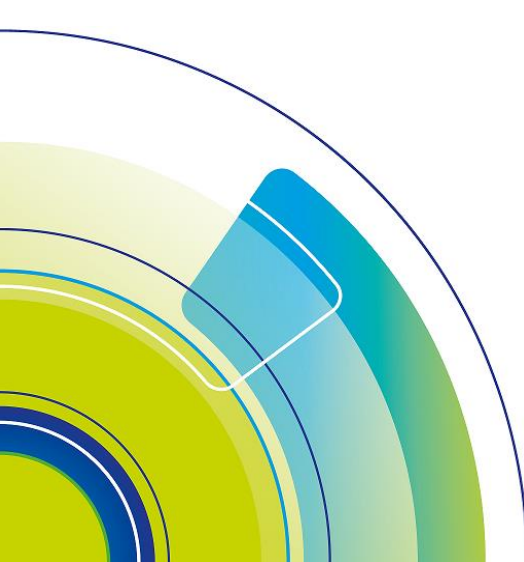




Báo cáo cập nhật **SCS – MUA**

Ngày 05/11/2024



Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

hungnt@acbs.com.vn

Báo cáo cập nhật KQKD

Khuyến nghị

MUA

HSX: SCS

Kho bãi hàng không

Giá mục tiêu (VND) **100.800**

Giá hiện tại (VND) **78.800**

Tỷ lệ tăng giá **27,9%**

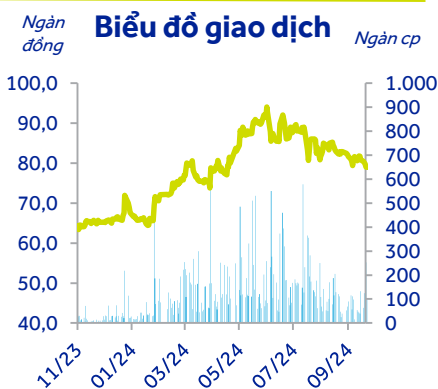
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng **5,1%**

Tổng tỷ suất lợi nhuận 33,0%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	15,1	4,1	-6,7	32,3
Tương đối	3,3	6,1	-7,9	14,3

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

CTCP Gemadep	35,9%
Tổng CT Hàng không Việt Nam	14,6%
CT TNHH MTV Sửa chữa	7,6%
Máy bay 41	
PYN Fund Management	4,9%
CT TNHH Quản lý Tài sản	
BBL	3,4%

Thống kê

	05/11/2024
Mã Bloomberg	SCS
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	63.000-96.000
SL lưu hành (triệu cp)	95
Vốn hóa (tỷ đồng)	7.382
Vốn hóa (triệu USD)	290
Room khối ngoại còn lại (%)	8,6
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	38,2
KLGD TB 3 tháng (cp)	179.261
VND/USD	25.400
Index: VNIndex / HNX	1.245,8 / 224,8

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

SCS công bố KQKD Q3/2024 tiếp tục tăng trưởng tích cực, hoàn thành 86,9% kế hoạch LNTT cả năm. Với kết quả này, SCS sẽ vượt kế hoạch doanh thu và LNTT năm 2024 của Ban Lãnh Đạo cũng như dự phóng của chúng tôi, đồng thời động lực tăng trưởng này được kỳ vọng sẽ duy trì trong 2025-2026. Chúng tôi vẫn giữ khuyến nghị MUA cho SCS, nhưng điều chỉnh giá mục tiêu 12 tháng xuống còn 100.800 đồng/cổ phiếu, chủ yếu do chưa thể đánh giá đầy đủ tác động của dự án sân bay Long Thành lên toàn ngành chung.

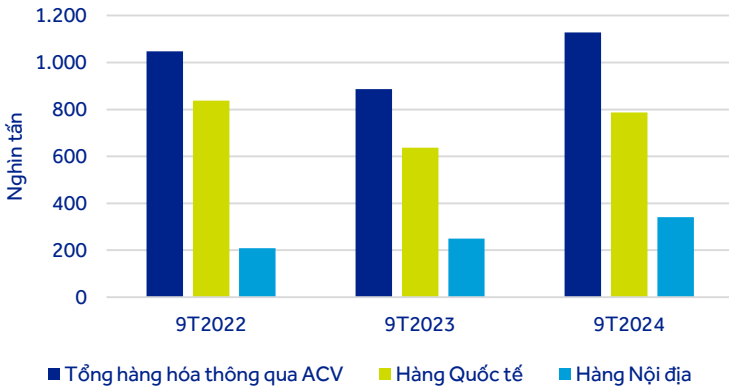
Cụ thể, kể từ năm 2027, khi sân bay quốc tế Long Thành đi vào hoạt động, thị trường vận tải hàng hóa hàng không có thể thay đổi do: (1) sản lượng hàng hóa, đặc biệt là hàng quốc tế, sẽ dịch chuyển từ sân bay Tân Sơn Nhất sang Long Thành, (2) nguồn cung diện tích nhà ga hàng hóa sẽ tăng, và (3) số lượng Công ty khai thác nhà ga ở miền Nam có khả năng tăng thêm so với 2 công ty hiện tại là SCS và TCS. Những yếu tố này có thể ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận, cũng như tiềm năng tăng trưởng dài hạn của SCS tại Tân Sơn Nhất.

KQKD Q3/2024 tiếp tục duy trì mức tăng trưởng tích cực với doanh thu thuần đạt 265,9 tỷ đồng (+55% svck), trong đó hoạt động khai thác nhà ga đạt 249,2 tỷ đồng (+58% svck). Lợi nhuận gộp đạt 212,8 tỷ đồng (+59% svck) và biên lợi nhuận gộp đạt 80%, tăng 2% sv Q3/2024. LNTT đạt 209,2 tỷ đồng (+43,8% svck). Lũy kế 9T, doanh thu và LNTT lần lượt ghi nhận 742,8 tỷ đồng (+46,8% svck) và 590,6 tỷ đồng (+36,6% svck), hoàn thành 76,7% và 86,9% kế hoạch 2024.

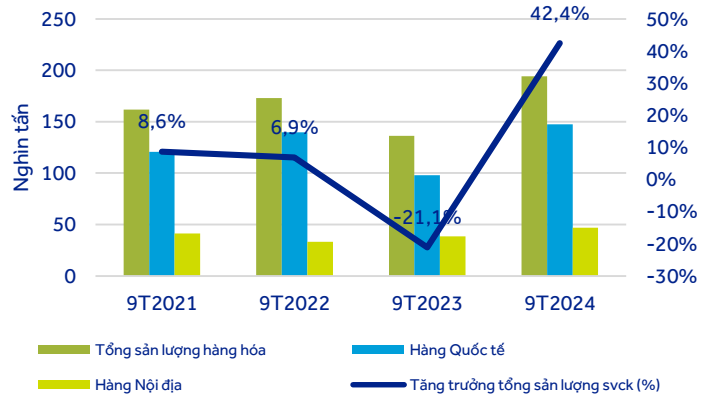
Sản lượng hàng hóa của SCS thực hiện trong 9T2024 vẫn phù hợp với dự phóng cả năm, với mức tăng trưởng 30% svck và giai đoạn 2024-2026 đạt tốc độ tăng trưởng kép 16,3% theo dự báo của chúng tôi. Nhờ sự phục hồi của kinh tế toàn cầu trong 9T2024, vận tải hàng hóa hàng không Việt Nam đã lấy lại đà tăng trưởng với sản lượng thông qua đạt 1.128 nghìn tấn (+27,2% svck), trong đó hàng quốc tế đạt 788 nghìn tấn (+23,6% svck) và hàng nội địa đạt 341 nghìn tấn (+36,3% svck). **Sản lượng hàng hóa thông qua SCS trong 9T2024** cũng ghi nhận kết quả tích cực với 194 nghìn tấn (+42,4% svck), hoàn thành 78,7% kế hoạch dự phóng. Trong đó, hàng quốc tế đạt 147 nghìn tấn (+50,6% svck) và hàng nội địa đạt 46 nghìn tấn (+21,6% svck).

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
DT thuần (tỷ đồng)	851	705	944	1.052	1.173
Tăng trưởng	1%	-17%	34%	11%	12%
EBITDA (tỷ đồng)	740	612	804	898	1.012
Tăng trưởng	12%	-17%	31%	12%	13%
LNST	646	498	668	724	821
Tăng trưởng	15%	-23%	34%	8%	13%
EPS (hiệu chỉnh VND)	6.362	4.907	6.530	7.077	8.019
Tăng trưởng	15%	-23%	33%	8%	13%
ROE	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4
ROA	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4
Nợ ròng/EBITDA (x)	-	-	-	-	-
EV/EBITDA (x)	13,8	16,7	12,7	11,4	10,1
P/E (lần)	12,4	16,1	12,1	11,1	9,8
P/B (lần)	5,9	5,8	5,5	4,7	4,0
Cổ tức (VND)	5.500	3.500	4.000	4.000	4.000
Suất sinh lợi cổ tức	8%	5%	5%	5%	5%

Sản lượng hàng hóa hàng không thông qua toàn quốc



Sản lượng khai thác nhà ga SCS



Nguồn: ACV, SCS, ACBS

Yếu tố thúc đẩy tăng trưởng của SCS trong thời gian tới vẫn là lợi thế cạnh tranh với TCS trong việc thu hút các hợp đồng phục vụ khách hàng mới trong điều kiện thương mại phức hồi, nhờ vào dư địa mở rộng công suất khai thác lên tới 75% so với hiện tại, đạt 350.000 tấn/năm. Bên cạnh đó, với mức phí khai thác hàng hóa tại nhà ga tăng nhẹ và chi phí giá thành được tối ưu khi nhà ga vận hành vượt công suất, chúng tôi điều chỉnh doanh thu tăng thêm 1,8%, đạt 944 tỷ đồng (+33,9% svck). Biên lợi nhuận gộp tăng 3% so với dự phóng cũ, lên 80%. LNST tăng thêm 6,7%, đạt 668 tỷ đồng (+34,1% svck). **Trong giai đoạn 2024-2026**, dự phóng tăng trưởng kép cho doanh thu và LNST đạt lần lượt 18,5% và 18,1%, thay cho mức 18,5% và 16,4% trong dự phóng trước đây.

Đơn vị: tỷ VND	Q3/2024	% svck	9T/2024	% svck	Dự phóng 2024 (cũ)	TH sv 2024 cũ	Dự phóng 2024 (điều chỉnh)	TH sv 2024 điều chỉnh	Dự phóng 2025
Sản lượng (tấn)	65.568	42%	194.298	42%	246.778	79%	246.778	79%	271.455
Doanh thu	266	55%	743	47%	927	80%	944	79%	1.052
LN gộp	213	59%	594	52%	716	83%	752	79%	843
Biên lãi gộp	80%		80%		77%		80%		80%
LNTT	186	46%	523	41%	715	73%	759	69%	852

Nguồn: SCS

Đối với dự án sân bay Long Thành bao gồm Nhà ga hàng hóa giai đoạn 1 có CSTK 550.000 tấn/năm, ACV sẽ đầu tư 100% vốn (tương đương 4.000 tỷ đồng). Về vận hành nhà ga, ACV dự kiến sẽ hợp tác, hoặc nhượng quyền sau đó thu phí nhượng quyền, phí sử dụng hạ tầng đối với các Công ty sẽ đấu thầu như ACSV, SCS, TCS,... Chúng tôi cho rằng khi sân bay Long Thành đi vào hoạt động, vị thế độc quyền của SCS và TCS ở miền Nam có thể bị ảnh hưởng khi xuất hiện thêm các đối thủ trong ngành tham gia, nguồn cung điện tích nhà ga tăng lên sẽ tác động đến mức cạnh tranh của giá phí khai thác cũng như hiệu quả hoạt động.

Với những rủi ro này, chúng tôi hạ tốc độ tăng trưởng dài hạn của SCS xuống còn 1,25% so với mức 2% ban đầu do chưa đánh giá được hết tác động của sân bay Long Thành lên tiềm năng tăng trưởng dài hạn của Công ty.

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của SCS trong 12 tháng tới là 100.800 đồng/cp, giảm 11,8% so với mức định giá trước. So với giá đóng cửa ngày 04/11/2024 là 78.800 đồng/cp, mức giá này tương đương với tiềm năng tăng giá 33%, bao gồm cổ tức tiền mặt là 4.000 đồng/cp, với P/E năm 2024 là 12,1x và P/B là 5,5x.

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

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

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu

dùng, Công nghệ Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiên tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt
(+84 28) 7300 7000 (x1048)
datdt@acbs.com.vn

CVPT – Logistics

Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh
(+84 28) 7300 6879 (x1120)
thanhtt@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, **E(R) >= 20%**

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, **10% =< E(R) < 20%**

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, **-10% =< E(R) < 10%**

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, **-20% =< E(R) < -10%**

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, **E(R) < -20%**

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 (2023). 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.

