

TRUNG LẬP - Giá mục tiêu 1 năm: 68.300 đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 04/05/2023): 65.600 đồng/cp

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

giangnh@ssi.com.vn

+84 – 24 3936 6321 ext. 8703

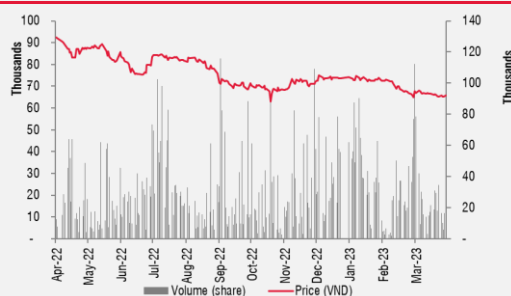
Ngày 05/05/2023

NGÀNH HÀNG KHÔNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	264
Giá trị vốn hoá (tỷ VND)	6.201
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	94
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	96,8/60,6
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	31.494
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	0,09
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	2,20
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	29,21
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	7,38

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

SCS là một trong 2 công ty xếp dỡ hàng hóa hàng không tại Sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất (sân bay đông khách nhất Việt Nam, với hơn 30 triệu lượt hành khách mỗi năm). Công ty thành lập vào năm 2008 dưới hình thức công ty tư nhân gồm 6 cổ đông sáng lập: Tổng công ty Cảng Hàng không Việt Nam (ACV), Công ty sửa chữa máy bay A41 (A41), CTCP Gemadept (GMD), Công ty TNHH Đầu Tư Nam Phú Quốc Tế, CTCP Đầu tư Á Châu, CTCP Sóng Việt. Đối thủ cạnh tranh duy nhất là CTCP Dịch vụ Hàng hóa Tân Sơn Nhất (TCS), thành lập bởi Vietnam Airlines, SATS và SASCO.

KQKD Q1/2023

Trong chu kỳ đi xuống

Trong Q1/2023, doanh thu của công ty giảm 33% svck đạt 162 tỷ đồng, tương ứng với sản lượng giảm 34% svck. LNTT giảm 35% svck và đạt 129 tỷ đồng, mang lại biên lợi nhuận trước thuế là 79%, nhưng thấp hơn mức 82% trong Q1/2022. LNST đạt 113 tỷ đồng (-40% svck).

Mặc dù công ty phải đối mặt với những thách thức trong ngắn hạn do nhu cầu thế giới yếu, nhưng công ty có nền tảng tài chính mạnh và chất lượng quản lý tốt, do đó, đây vẫn là một lựa chọn đầu tư dài hạn tốt với mức giá phù hợp. Việc tri hoãn xây dựng Sân bay Quốc tế Long Thành, giúp Sân bay Tân Sơn Nhất kéo dài thời gian với vai trò là cửa ngõ duy nhất đối với hàng hóa hàng không ở miền Nam, đây là một điều rất tích cực đối với SCS.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu 1 năm là **68.300 đồng/cổ phiếu**. Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu xuất nhập khẩu sẽ cải thiện vào nửa cuối năm 2023, đây sẽ là yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu và chúng tôi sẽ xem xét lại ước tính và định giá.

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	693	839	851	643	752
Tăng trưởng doanh thu thuần	-7,4%	21,1%	1,4%	-24,5%	17,1%
Lợi nhuận gộp	538	652	698	545	636
Tỷ suất lợi nhuận gộp	77,6%	77,7%	82,0%	84,9%	84,5%
Doanh thu tài chính	29	35	59	64	61
Chi phí tài chính	-1	-1	-1	-1	-1
Chi phí bán hàng và quản lý	-65	-78	-57	-74	-75
Thu nhập thuần khác	-2	-2	-3	0	0
LNTT	499	605	697	535	621
Lợi nhuận ròng	464	564	646	482	559
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	-7,5%	21,4%	14,6%	-25,5%	16,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	67,0%	67,2%	75,9%	74,9%	74,3%
EPS (VND)	9.152	11.106	6.883	4.873	5.657

Nguồn: SCS, SSI Research

Gần đây SCS vừa công bố báo cáo tài chính Q1/2023, dưới đây là một số điểm chính cùng với nhận định của chúng tôi.

KQKD Q1/2023

Trong Q1/2023, doanh thu của công ty giảm 33% svck đạt 162 tỷ đồng, tương ứng với sản lượng giảm 34% svck, do mức nền rất cao trong Q1/2022, cùng với nhu cầu suy yếu ở thời điểm hiện tại. Tổng khối lượng đạt 43 nghìn tấn, bao gồm 30 nghìn tấn hàng quốc tế (-45% svck) và 13 nghìn tấn hàng nội địa (+18% svck). Nếu so với các năm bình thường như 2019, thì sản lượng quốc tế thấp hơn khoảng 25%.

Sản lượng hàng hóa nội địa tăng 18% svck trong Q1/2023 chủ yếu chủ yếu do mức nền cao trong Q1/2022 (Việt Nam chỉ mở cửa trở lại hoàn toàn kể từ ngày 15/3/2023), đồng thời việc Trung Quốc mở cửa biên giới trở lại cũng đóng vai trò làm tăng nguồn cung hàng hóa vào Việt Nam trong thời điểm này.

Tuy nhiên, sản lượng hàng hóa quốc tế giảm 45% svck, giảm mạnh hơn ước tính của chúng tôi, do tổng giá trị thương mại của Việt Nam chỉ giảm 14% svck, do mức nền cao trong Q1/2022 và SCS vẫn được hưởng lợi từ tình hình tắc nghẽn cảng biển và tàu biển. Tuy nhiên, điều này cũng cho thấy nhu cầu đối với hàng hóa không thiết yếu (giá trị cao) giảm rất mạnh, có thể đến từ thu nhập khả dụng giảm (do lạm phát), triển vọng nền kinh tế yếu và tình hình địa chính trị phức tạp. Điều này đã kéo thương mại bằng đường hàng không xuống thấp hơn mức suy giảm giá trị thương mại tổng thể (bao gồm cả các phương tiện vận tải khác như đường biển hoặc xe tải, đây là những phương tiện vận chuyển có chi phí thấp hơn và do đó ít nhạy cảm hơn với thay đổi thu nhập).

Một lý do khác là việc nhập khẩu vật tư y tế liên quan đến COVID-19 giảm, nhưng nhìn chung phân khúc này đóng góp khá nhỏ (2-3% tổng lượng hàng hóa).

Do giá bình quân hàng hóa nội địa thấp hơn nhiều so với giá bình quân hàng hóa quốc tế nên tỷ suất lợi nhuận gộp cũng giảm từ mức rất cao từ 83% trong Q1/2022 xuống 75% trong Q1/2023, vẫn ở mức rất cao do hoạt động hiệu quả cũng như tính chất tỷ suất lợi nhuận cao của ngành kinh doanh vận tải hàng không. Lợi nhuận gộp đạt 122 tỷ đồng (-40% svck).

Về chi phí, chúng tôi nhận thấy công ty vẫn quản lý tốt các chi phí, với chi phí bán hàng & quản lý chung không đổi ở mức 13 tỷ đồng, trong khi doanh thu hoạt động tài chính cao hơn ở mức 19 tỷ đồng (so với 12 tỷ đồng trong năm 2022), chủ yếu là do lãi tiền gửi cao hơn. Công ty không có nợ vay nên không có chi phí tài chính.

Nhìn chung, LNTT Q1/2023 giảm 35% svck và đạt 129 tỷ đồng, mang lại tỷ suất lợi nhuận trước thuế là 79%, nhưng thấp hơn mức 82% trong Q1/2022. LNST Q1/2023 đạt 113 tỷ đồng (-40% svck).

Triển vọng năm 2023

Chúng tôi cho rằng triển vọng của SCS trong năm 2023 có thể khá biến động và khó xác định chính xác, với những lý do như địa chính trị căng thẳng & leo thang, chính sách thắt chặt tiền tệ của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) và tình hình kinh tế trong nước. Doanh thu của SCS bị ảnh hưởng bởi cả nhu cầu trong nước và nhu cầu thế giới yếu, do đó chúng tôi cho rằng năm 2023 sẽ tiếp tục là năm có mức sụt giảm sâu về sản lượng. Mức độ suy giảm trong thời gian còn lại của năm 2023 sẽ thu hẹp hơn so với Q1/2023, nhờ mức nền không quá cao, đồng thời trong kịch bản cơ sở, chúng tôi cũng kỳ vọng các hoạt động thương mại sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2023, do lượng hàng tồn kho giảm và bắt đầu có nhiều đơn đặt hàng hơn. Chúng tôi cũng cho rằng các nền kinh tế lớn trên toàn cầu sẽ chuyển sang nơi lỏng tiền tệ và giảm lãi suất từ năm 2024, kéo theo sự phục hồi tích cực từ năm 2024.

Do đó, chúng tôi điều chỉnh các giả định và ước tính cho SCS như sau:

- Tăng trưởng tổng sản lượng giảm 19% svck trong năm 2023 và tăng 16% svck trong năm 2024
- Tăng trưởng sản lượng quốc tế giảm 25% svck trong năm 2023, tăng 20% svck trong năm 2024
- Tăng trưởng sản lượng nội địa tăng 5%/năm trong năm 2023/2024
- Giá xếp dỡ bình quân duy trì ổn định
- Diện tích và giá cho thuê văn phòng duy trì ổn định; không có văn phòng mới.

Theo đó, chúng tôi đưa ra ước tính cụ thể như sau. **Nhìn chung, LNST ước tính sẽ giảm 25% svck trong năm 2023 trước khi tăng trở lại 16% svck trong năm 2024, cùng với sự tăng trưởng về sản lượng.**

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	693	839	851	643	752
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	<i>-7,4%</i>	<i>21,1%</i>	<i>1,4%</i>	<i>-24,5%</i>	<i>17,1%</i>
Lợi nhuận gộp	538	652	698	545	636
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	<i>77,6%</i>	<i>77,7%</i>	<i>82,0%</i>	<i>84,9%</i>	<i>84,5%</i>
Doanh thu tài chính	29	35	59	64	61
Chi phí tài chính	-1	-1	-1	-1	-1
Chi phí bán hàng và quản lý	-65	-78	-57	-74	-75
Thu nhập thuần khác	-2	-2	-3	0	0
LNTT	499	605	697	535	621
Lợi nhuận ròng	464	564	646	482	559
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i>	<i>-7,5%</i>	<i>21,4%</i>	<i>14,6%</i>	<i>-25,5%</i>	<i>16,1%</i>
<i>Tỷ suất lợi nhuận ròng</i>	<i>67,0%</i>	<i>67,2%</i>	<i>75,9%</i>	<i>74,9%</i>	<i>74,3%</i>
EPS (VND)	9.152	11.106	6.883	4.873	5.657

Nguồn: SSI Research

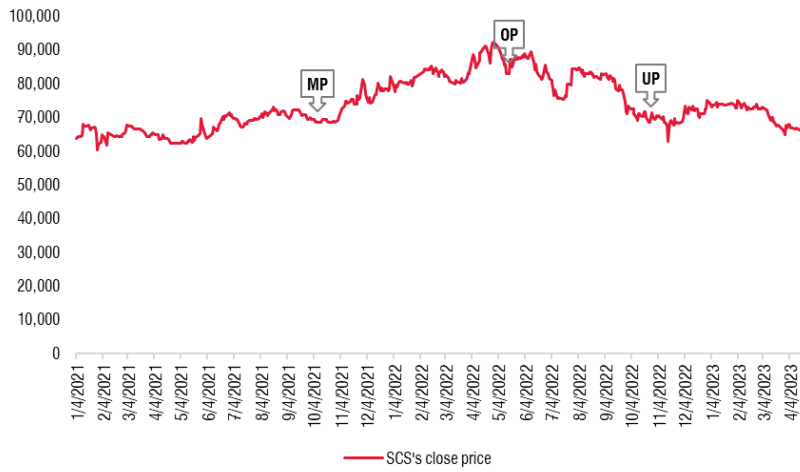
Luận điểm đầu tư

Mặc dù công ty phải đối mặt với những thách thức trong ngắn hạn do nhu cầu thể giới yếu, nhưng công ty có nền tảng tài chính mạnh và chất lượng quản lý tốt, do đó, đây vẫn là một lựa chọn đầu tư dài hạn tốt với mức giá phù hợp. Việc trì hoãn xây dựng Sân bay Quốc tế Long Thành, giúp Sân bay Tân Sơn Nhất kéo dài thời gian với vai trò là cửa ngõ duy nhất đối với hàng hóa hàng không ở miền Nam, đây là một điều rất tích cực đối với SCS.

Kết hợp các ước tính mới/ước tính về ngành/ước tính của công ty cho quý/năm/vài năm tới, chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp DCF để định giá công ty trong dài hạn. Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm mới là **68.300 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 4%), và duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu. SCS hiện được giao dịch ở mức P/E là 13,5x, cao hơn một chút so với mức định giá chung của thị trường, nhưng thấp hơn mức P/E lịch sử của SCS là 15-16x (theo quan điểm của chúng tôi mức này là hợp lý do triển vọng tăng trưởng lợi nhuận chậm hơn so với các năm trước).

Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu xuất nhập khẩu sẽ cải thiện vào nửa cuối năm 2023, đây sẽ là yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu và chúng tôi sẽ xem xét lại ước tính và định giá.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị có thể đến từ triển vọng kinh tế vĩ mô và mức tiêu dùng kém hơn dự kiến, trong khi yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị có thể đến từ sự phục hồi mạnh hơn dự kiến trong nửa cuối năm 2023.

Lịch sử khuyến nghị

Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	58	51	15	178
+ Đầu tư ngắn hạn	480	860	860	860
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	312	85	239	280
+ Hàng tồn kho	0	0	0	0
+ Tài sản ngắn hạn khác	1	4	1	1
Tổng tài sản ngắn hạn	851	1.000	1.115	1.318
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	412	391	361	330
+ Bất động sản đầu tư	85	79	72	65
+ Tài sản dài hạn dở dang	2	21	21	21
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	65	64	34	41
Tổng tài sản dài hạn	564	555	487	456
Tổng tài sản	1.416	1.556	1.602	1.775
+ Nợ ngắn hạn	164	118	85	102
Trong đó: vay ngắn hạn	0	0	0	0
+ Nợ dài hạn	2	4	1	1
Trong đó: vay dài hạn	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	166	122	86	104
+ Vốn góp	579	1.011	1.011	1.011
+ Thặng dư vốn cổ phần	43	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	618	423	495	640
+ Quý khác	9	0	10	21
Vốn chủ sở hữu	1.249	1.434	1.516	1.671
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	1.416	1.556	1.602	1.775
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	591	586	349	548
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-298	-153	-10	-10
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-271	-439	-376	-376
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	22	-6	-37	163
Tiền đầu kỳ	36	58	51	15
Tiền cuối kỳ	58	51	15	178
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	5,18	8,51	13,06	12,86
Hệ số thanh toán nhanh	5,17	8,48	13,05	12,86
Hệ số thanh toán tiền mặt	3,27	7,75	10,25	10,12
Nợ ròng / EBITDA	-0,07	-0,07	-0,06	-0,14
Khả năng thanh toán lãi vay				
Ngày phải thu	33	33,3	38,1	36,4
Ngày phải trả	12,2	13,2	14	13,4
Ngày tồn kho	0	0	0	0
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,88	0,92	0,95	0,94
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,12	0,08	0,05	0,06
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,13	0,09	0,06	0,06
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0	0	0	0
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0	0	0	0

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	839	851	643	752
Giá vốn hàng bán	-187	-153	-97	-117
Lợi nhuận gộp	652	698	545	636
Doanh thu hoạt động tài chính	35	59	64	61
Chi phí tài chính	-1	-1	-1	-1
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-78	-57	-74	-75
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	607	699	535	621
Thu nhập khác	-2	-3	0	0
Lợi nhuận trước thuế	605	697	535	621
Lợi nhuận ròng	564	646	482	559
Lợi nhuận chia cho cổ đông	564	646	482	559
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	11.106	6.883	4.873	5.657
Giá trị sổ sách (VND)	24.619	15.271	16.144	17.801
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	8.000	5.500	4.000	4.000
EBIT	605	697	535	621
EBITDA	660	740	583	669
Tăng trưởng				
Doanh thu	21,1%	1,4%	-24,5%	17,1%
EBITDA	19,3%	12,2%	-21,3%	14,8%
EBIT	21,2%	15,1%	-23,2%	16,1%
Lợi nhuận ròng	21,4%	14,6%	-25,5%	16,1%
Vốn chủ sở hữu	23,0%	14,8%	5,7%	10,3%
Vốn điều lệ	0,0%	85,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	29,4%	9,9%	3,0%	10,8%
Định giá				
PE	14,4	10,9	13,4	11,5
PB	6,5	4,9	4	3,7
Giá/Doanh thu	9,7	6,4	9,5	8,1
Tỷ suất cổ tức	5,0%	7,3%	6,1%	6,1%
EV/EBITDA	11,5	8,3	10,4	9
EV/Doanh thu	9	7,2	9,4	8
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	77,7%	82,0%	84,9%	84,5%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	68,2%	75,3%	73,3%	74,4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	67,2%	75,9%	74,9%	74,3%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	9,3%	6,7%	11,5%	10,0%
ROE	49,8%	48,2%	32,7%	35,1%
ROA	44,9%	43,5%	30,5%	33,1%
ROIC	49,8%	48,2%	32,7%	35,1%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Phân tích Ngành Hàng không

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng phân tích cổ phiếu

giangnh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8703

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715