

Ngành : Hàng không

Khuyến nghị THEO DÕI CTCP DỊCH VỤ HÀNG HÓA SÀI GÒN (HSX: SCS) CHỜ ĐỢI NHỮNG CƠ HỘI MỚI

Giá hiện tại:	128,500	Ngày viết báo cáo:	04/01/2020	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu TA	155,000	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	51	SAIGON AVIA INV SER	7%
Giá mục tiêu FA	140,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	6,597	HARDING LOEVNER LP	0.3%
Tỷ lệ trả cổ tức	7%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	33,643	DAIWA SECURITIES	0.2%
Tiềm năng tăng giá	16.0%	Sở hữu nước ngoài	25.06%	ALLIANZ SE	0.2%

Chuyên viên phân tích ngành:

Phạm Quang Minh
minhpq@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

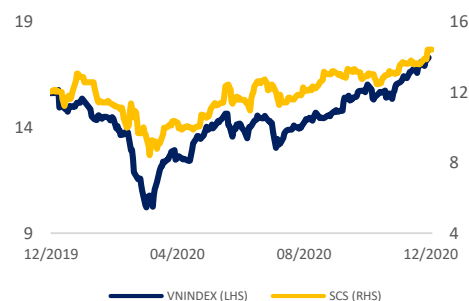
Nguyễn Tiến Đức
ducnt@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: 155,000
Giá cắt lỗ: 114,830

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



Định giá

- Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu **SCS** với giá mục tiêu **140,000 VND** (+9.0% so với mức giá ngày 04/01/2020) dựa trên phương pháp FCFE với mức chiết khấu WACC = 9%, g = 1.5%.

Dự báo kết quả kinh doanh

- Trong năm 2020, BSC dự báo Doanh thu của SCS đạt 701 tỷ đồng (-6.3% yoy), LNST đạt 478 tỷ đồng (-4.9% yoy), trong đó DT mảng khai thác nhà ga ước đạt 656 tỷ đồng (-5.6% yoy).
- Trong năm 2021, BSC dự báo Doanh thu của SCS đạt 760 tỷ đồng (+8.5% yoy), LNST đạt 528 tỷ đồng (+10.5% yoy) với giả định SLHH sẽ đạt 219,491 tấn (+6.5% yoy) - phục hồi về mức 2019, SCS sẽ ký hợp đồng mới dài hạn với VJC.

Quan điểm đầu tư

- (1) Là doanh nghiệp có hiệu quả hoạt động cao nhất trong mảng dịch vụ khai thác hàng hóa, còn dư địa mở rộng nhà ga hàng hóa tại sân bay Tân Sơn Nhất.
- (2) Tỷ suất cổ tức cao, ở mức 7% - 8% nhờ cơ cấu vốn không có nợ vay; dòng tiền từ HĐKD ổn định.

Cập nhật doanh nghiệp

- Lũy kế 9T/2020, SCS ghi nhận DTT= 495 tỷ đồng (-9.7% yoy), LNST = 336 tỷ đồng (-9.8% yoy). Đối với mảng khai thác nhà ga, sản lượng hàng hóa đang trên đà phục hồi sau khi tạo đáy từ T4. Đối với mảng thuê sân đậu máy bay, doanh thu đạt 0.26 tỷ đồng (-95.1% yoy) do giảm giá phí dịch vụ.

Cập nhật khác

- Hoạt động M&A ACSV vẫn đang được xem xét. BSC cho rằng SCS có lợi thế lớn khi ACV đều là cổ đông của SCS (12.9%) và ACSV (20%). Tuy nhiên, khó khăn hiện tại liên quan đến việc thoái vốn của ACV cần sự đồng ý của Bộ GTVT.
- SCS có ý định tham gia đấu thầu nhằm cung cấp dịch vụ nhà ga hàng hóa tại sân bay Long Thành.

Trong trường hợp SCS M&A hoặc đấu thầu thành công, BSC đánh giá đây sẽ là động lực tăng trưởng mới cho doanh nghiệp trong dài hạn.

Chỉ tiêu	2019	2020F	Peer	VN-Index	KQKD	2018	2019	2020F	2021F
PE (x)	18.7	12.0	14.6	14.3	Doanh thu	675	748	701	760
PB (x)	8.8	6.0	6.3	6.0	Lợi nhuận gộp	528	595	568	619
PS (x)	11.5	8.0	10.0	9.9	LNST	437	502	478	528
ROE (%)	49%	50%	43%	42%	EPS	8,745	9,359	8,900	9,834
ROA (%)	45%	47%	41%	40%	Tăng trưởng EPS	23%	7%	-5%	11%

CẬP NHẬT KQKD 9T/2020 – CHỜ ĐỢI CHIẾN LƯỢC M&A

Lũy kế 9T/2020, SCS ghi nhận DTT = 495 tỷ đồng (-9.7% yoy), LNST = 336 tỷ đồng (-9.8% yoy), trong đó:

- Mảng khai thác nhà ga: DT đạt 460 tỷ đồng (-9.8% yoy).
- Mảng thuê sân đậu máy bay: DT đạt 0.26 tỷ đồng (-95.1% yoy)

KQKD (tỷ đồng)	Q3/2019	Q3/2020	% Thay đổi	9T/2019	9T/2020	% Thay đổi
DOANH THU	187	167	-10.4%	549	495	-9.7%
- Khai thác nhà ga	174	156	-10.5%	510	460	-9.8%
- Thuê sân đậu máy bay	2	0	-95.1%	5	0.26	-95.1%
- Thuê văn phòng, bãi đậu xe	11	11	2.9%	33	33.86	3.7%
- Khác	0	0		1	1.2	
Giá vốn hàng bán	(38)	(37)	-3.0%	(114)	(108)	-4.9%
LỢI NHUẬN GỘP	149	131	-12.2%	435	387	-11.0%
Doanh thu tài chính	4	8	105.4%	9	21	137.5%
Chi phí tài chính	-	-		(0)	(0)	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(16)	(15)	-8.6%	(50)	(45)	-10.1%
LỢI NHUẬN TỪ HĐKD	137	124	-9.4%	394	363	-7.8%
Thu nhập khác	0	0	62.8%	0	0	-58.3%
Chi phí khác	(1)	(0)	-22.3%	(2)	(2)	-12.0%
Thu nhập khác ròng	(1)	(0)	-23.7%	(2)	(2)	-10.4%
EBT	136	124	-9.3%	392	362	-7.8%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(9)	(9)	-0.2%	(20)	(26)	31.2%
LNST	127	115	-9.9%	373	336	-9.8%

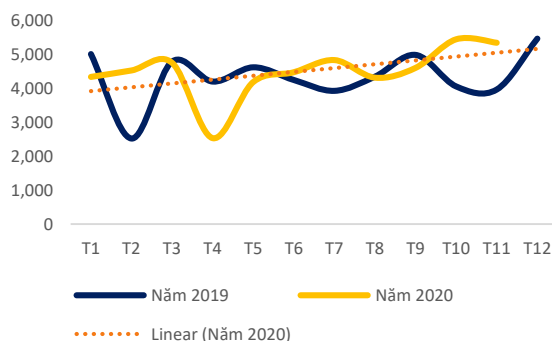
Nguồn: SCSC, BSC Research

MẢNG DỊCH VỤ KHAI THÁC NHÀ GA – PHỤC HỒI SẢN LƯỢNG

Sản lượng hàng hóa đang trên đà phục hồi tích cực sau khi tạo đáy vào T4. Trong 10T/2020, tổng sản lượng hàng hóa phục vụ đạt 169,658 tấn (-5.9% YoY). BSC cho rằng SLHH sẽ duy trì đà phục hồi trong Quý 4, kỳ vọng đạt 206,141 tấn (-6%yoy) trong năm 2020 nhờ (1) Nhu cầu vận tải đã quay về so với trước dịch, đồng thời, Quý 4 cũng là thời gian cao điểm. (2) Các hãng hàng không tiếp tục đẩy mạnh khai thác máy bay chuyển chở hàng hóa và chuyển đổi máy bay chở hành khách sang chở hàng hóa.

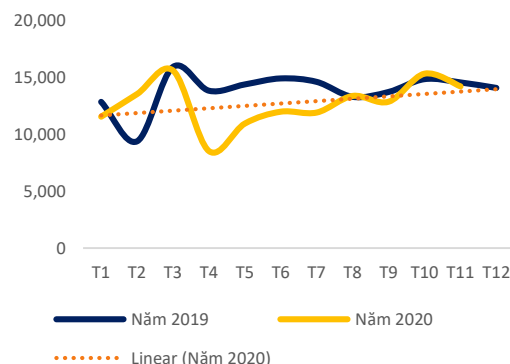
Hình: Lũy kế 10T/2020, Sản lượng hàng hóa quốc nội đạt 44,020 tấn (+3.0% YoY)

Sản lượng hàng hóa, nghìn tấn



Hình: Lũy kế 10T/2020, Sản lượng hàng hóa quốc tế đạt 125,638 tấn (-8.7% YoY)

Sản lượng hàng hóa, tấn



Nguồn: SCSC, BSC Research

MẢNG DỊCH VỤ CHO THUÊ SÂN ĐỖ MÁY BAY – KỶ VỌNG KÝ HỢP ĐỒNG MỚI DÀI HẠN VỚI VJC

Lũy kế 9T/2020, doanh thu dịch vụ cho thuê sân bay đạt 0.26 tỷ đồng (-95.1% yoy) do giảm giá phí dịch vụ. BSC lưu ý hợp đồng cho ACV thuê sân đậu máy bay trước đây đã hết hạn vào T2/2020. SCS đã ký mới với VJC đến T2/2021, và kỳ vọng sẽ ký dài hạn sau đó. Trong năm 2021, doanh thu từ mảng thuê đỗ sân bay kỳ vọng đạt 10 tỷ đồng.

CẬP NHẬT KHÁC – CHỜ ĐỢI CHIẾN LƯỢC M&A

(1) **Hoạt động M&A ACSV vẫn đang được xem xét.** BSC cho rằng SCS có lợi thế lớn khi ACV đều là cổ đông của SCS (13%) và ACSV (20%). Tuy nhiên, khó khăn hiện tại liên quan đến việc thoái vốn của ACV cần sự đồng ý của Bộ GTVT. Trong trường hợp SCS M&A thành công, BSC đánh giá đây sẽ là động lực tăng trưởng mới cho SCS trong dài hạn. Thông tin về kế hoạch chi tiết kỳ vọng được công bố khoảng Quý 2/2021.

(2) **SCS có ý định tham gia đấu thầu nhằm cung cấp dịch vụ nhà ga hàng hóa tại sân bay Long Thành.** BSC đánh giá SCS có đủ năng lực triển khai, tuy nhiên, lo ngại cạnh tranh do VJC cũng có thể sẽ tham gia đấu thầu. Hiện, chưa có thông tin nào về gói thầu này, thời gian đấu thầu sẽ phụ thuộc vào tiến độ của bộ GTVT.

DỰ BÁO KQKD 2020

Năm 2020 – QUÝ 4 DUY TRÌ ĐÀ PHỤC HỒI

BSC dự báo Doanh thu của SCS đạt 701 tỷ đồng (-6.3% yoy), LNST đạt 478 tỷ đồng (-4.9% yoy), trong đó doanh thu mảng khai thác nhà ga ước đạt 656 tỷ đồng (-5.6% yoy); doanh thu mảng cho thuê sân đỗ máy bay đạt 0.35 tỷ đồng (-95% yoy). Giả định của BSC: sản lượng hàng hóa phục vụ ước đạt 206,141 (-5.6% yoy).

Năm 2021 – SẢN LƯỢNG PHỤC HỒI VỀ MỨC 2019, KÝ HỢP ĐỒNG MỚI VỚI VJC

BSC dự báo DTT = 760 tỷ đồng (+8.5% yoy), LNST = 528 tỷ đồng (+10.5% yoy). Chúng tôi lưu ý kế hoạch mở rộng nhà ga giai đoạn 2 và xây dựng tòa văn phòng mới chưa phản ánh trong dự báo năm 2021 do chưa đầy đủ thông tin. BSC kỳ vọng nếu kế hoạch được triển khai, nhà ga mở rộng sẽ là động lực tăng trưởng mới cho SCS khi nhà ga hiện tại đã vượt 3% công suất, và doanh thu từ mảng thuê văn phòng kỳ vọng tăng thêm 40-45 tỷ đồng.

Các giả định khác được chúng tôi cập nhật phía dưới.

KQKD	2018	2019	2020E	2021F
DOANH THU	675	748	701	758
Khai thác nhà ga	627	696	656	706
Thuê đậu sân bay	7	7	0	10
Thuê văn phòng, bãi đậu xe	40	44	44	44
Khác	1	1	1	1
LỢI NHUẬN GỘP	528	595	568	619
Doanh thu tài chính	8	14	14	21
Chi phí tài chính	(0)	(1)	(1)	(2)
- trong đó: Chi phí lãi vay	(0)	(1)	(1)	(1)
CP QLDN	(67)	(68)	(65)	(69)
LỢI NHUẬN TỪ HĐKD	469	540	516	570
Thu nhập khác ròng	(2)	(2)	(2)	(2)
EBT	467	538	513	566
LNST	437	502	478	528

Giả định

- Năm 2021, BSC kỳ vọng SLHH sẽ phục hồi về mức 2019. Trong đó, SLHH quốc tế không bị ảnh hưởng nhiều về tiến độ mở lại đường bay thương mại.
- Doanh thu mảng cho thuê sân đậu máy bay năm 2021 kỳ vọng đạt 10 tỷ đồng dựa theo hợp đồng mới với VJC.
- Giá thuê văn phòng bình quân ước tăng +1% YoY.

Sản lượng hàng hóa	204,943	218,450	206,141	219,491
% YoY		7%	-6%	6%
- Quốc tế	156,127	166,290	152,155	162,806
% YoY		7%	-9%	7%
- Nội địa	48,816	52,160	53,986	56,685
% YoY		7%	3%	5%

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu **SCS** với giá mục tiêu **140,000 đồng/cp** (+9.0% yoy so với mức giá đóng cửa ngày 04/01/2020), dựa trên phương pháp FCFE với mức chiết khấu WACC = 9%, g = 1.5%. Chúng tôi lưu ý dự báo này chưa bao gồm kế hoạch mở rộng nhà ga giai đoạn 2 và xây dựng tòa văn phòng mới, do chưa đầy đủ thông tin.

Bảng:

Tính toán WACC

Giả định	
Tăng trưởng dài hạn	1.5%
Lợi suất phi rủi ro	2.7%
Beta	0.6
Phần bù rủi ro thị trường	10.5%
Chi phí vốn chủ sở hữu	9%
WACC	9%

Nguồn: BSC dự báo

Bảng:

Tính toán theo phương pháp FCFE

Tính toán FCFE	
GTHT của dòng tiền từ năm 2021F -2023F	2,172
GTHT của giá trị cuối cùng	4,986
+ Tiền, tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn	397
- Cổ phiếu ưu đãi	(72)
- Lợi ích cổ đông thiểu số	0
Giá trị vốn chủ sở hữu	7555
Số lượng cổ phiếu (triệu)	0.054
Giá cổ phiếu	140,000

*GTHT: Giá trị hiện tại

Nguồn: BSC dự báo

PHỤ LỤC

	2018	2019	2020F	2021F		2018	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	675	748	701	760	LCTT (Tỷ đồng)				
Giá vốn hàng bán	(147)	(153)	(133)	(141)	(Lỗ)/LNST	437	502	478	528
Lợi nhuận gộp	528	595	568	619	Khấu hao và phân bổ	55	55	55	55
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	Thay đổi vốn lưu động	(28)	2	(0)	(5)
Chi phí QLDN	(67)	(68)	(65)	(69)	Điều chỉnh khác	(15)	(12)	(15)	(21)
Lãi/lỗ HĐKD	461	527	503	550	LCTT từ HĐ KD	424	562	516	556
Doanh thu tài chính	8	14	14	21	Tiền chi mua TSCĐ	(3)	(13)	(8)	(8)
Chi phí tài chính	(0)	(1)	(1)	(2)	Đầu tư khác	(15)	(181)	14	(79)
Chi phí lãi vay	(0)	(1)	(1)	(1)	LCTT từ HĐ Đầu tư	(18)	(194)	7	(87)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	-	-	Tiền chi trả cổ tức	(396)	(367)	(372)	(372)
Lãi/lỗ khác	(2)	(2)	(2)	(2)	Tiền từ vay ròng	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	467	538	513	567	Tiền thu khác	(10)	18	-	-
Thuế thu nhập DN	(30)	(35)	(36)	(40)	LCTT từ HĐ Tài chính	(406)	(349)	(372)	(372)
LN sau thuế	437	502	478	528	Dòng tiền đầu kỳ	47	47	66	217
LNST - CĐTS	-	-	-	-	Tiền trong kì	0	19	151	97
LNST - CĐ CT Mẹ	437	502	478	528	Dòng tiền cuối kỳ	47	66	217	315
EPS	8,745	9,359	8,900	9,834					

CĐKT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F	Chỉ tiêu	2018	2019	2020F	2021F
Tiền và tương đương tiền	47	66	217	315	Khả năng thanh toán				
Đầu tư ngắn hạn	30	180	180	280	Hsố TT ngắn hạn	3.6	6.4	9.9	12.7
Phải thu ngắn hạn	133	127	135	142	Hsố TT nhanh	3.6	6.4	9.9	12.7
Tồn kho	0	0	0	0					
TS ngắn hạn khác	58	42	26	28	Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn	268	414	558	765	Hsố Nợ/TTS	9%	6%	5%	5%
Phải thu dài hạn	0	0	0	0	Hsố Nợ/VCSH	10%	7%	5%	5%
TS hữu hình	536	496	455	415					
TS dở dang dài hạn	1	1	1	1	Năng lực hoạt động				
ĐT dài hạn	100	94	88	81	Số ngày HTK	0	0	0	0
TS dài hạn khác	67	68	68	68	Số ngày phải thu	39	29	35	35
TS dài hạn	703	659	612	565					
Tổng TS	971	1,073	1,170	1,330	Tỉ suất lợi nhuận				
Vay ngắn hạn	-	-	-	-	Lợi nhuận gộp	78%	80%	81%	81%
Nợ ngắn hạn khác	74	65	56	60	Lợi nhuận LNST	65%	67%	68%	69%
Tổng Nợ ngắn hạn	74	65	56	60	ROE	49%	50%	43%	42%
Vay dài hạn	-	-	-	-	ROA	45%	47%	41%	40%
Nợ dài hạn khác	12	4	4	4					
Tổng Nợ dài hạn	12	4	4	4	Tăng trưởng				
Tổng Nợ	86	69	61	64	Tăng trưởng DTT	15%	11%	-6%	8%
Vốn góp	572	576	576	576	Tăng trưởng EBIT	20%	15%	-5%	10%
Thặng dư vốn cổ phần	21	35	35	35	Tăng trưởng LNTT	21%	15%	-5%	10%
LN chưa phân phối	284	385	486	636					
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-					
Tổng Vốn chủ sở hữu	885	1,004	1,110	1,265					
Tổng nguồn vốn	971	1,073	1,170	1,330					

SL cổ phiếu lưu hành (triệu)	54	54	54	54
------------------------------	----	----	----	----

Nguồn: BSC Research.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

