

THEO DÕI

Giá mục tiêu: 76.800 VND (▲17%)

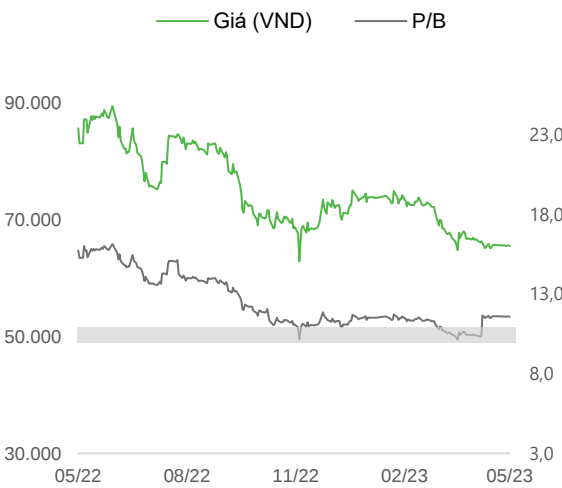
Cập nhật: 12/05/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: (1) Sản lượng tồn kho hàng hóa tại Bắc Mỹ nửa năm 2023 xuống thấp (2) hồi phục nhẹ từ việc Trung Quốc mở cửa trở lại kết hợp với chính sách nới lỏng giao thương.

Tiêu cực: (1) Vĩ mô từ Mỹ và EU còn yếu, nhu cầu xuất nhập khẩu chưa hồi phục (2) Vận tải biển thông suốt (3) Thanh khoản thấp, cổ phiếu có dấu hiện tiết cung.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu chiết khấu về vùng giá 64.000d – 65.000d, mức P/E hợp lý rơi vào khoảng 11 lần.



Dữ liệu thị trường

	Dịch vụ hàng không
Ngành nghề	
Giá hiện tại (VND/cp)	65.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	6.395
Số lượng CPLH (triệu cp)	97
EPS 4 quý gần nhất	5.860
P/E (12/05/2023)	11,58
Cao nhất 52 tuần	89.478
Thấp nhất 52 tuần	62.886

SCS

CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn

DSC

TỔNG QUAN

SCS có hoạt động kinh doanh chính là khai thác nhà ga hàng hóa với **mức biên lợi nhuận gộp và ròng đáng mơ ước**, tăng dần đều và đạt đỉnh vào năm 2022 tại mức 82% và 76%. Các thị trường quốc tế trọng điểm mà SCS tập trung là EU và Bắc Mỹ.

Về thị phần, SCS nắm giữ 15% thị phần toàn quốc và 45% thị phần tại Tân Sơn Nhất. SCS cũng là **nhà ga duy nhất có khả năng mở rộng tới 75% công suất tại Tân Sơn Nhất**, do đó SCS sẽ hưởng lợi từ đà tăng trưởng trong dài hạn.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Sự xuất hiện của khách hàng mới là điểm sáng cho hoạt động kinh doanh

SCS thông báo sẽ hợp tác với hãng hàng không lớn. Hãng này sẽ chuyển từ Tân Sơn Nhất Cargo Services (TCS) sang SCS do SCS có lợi thế vượt trội về công suất khai thác. Hiện SCS mới chỉ đang vận hành 60% tổng công suất. SCS kỳ vọng có thể vận hành dịch vụ cho khách hàng mới vào tháng 6 năm 2023 với thông lượng hàng hóa đạt 27.000 tấn.

Thúc tiến hoàn thiện loạt dự án đầu tư trong giai đoạn 2023-2024

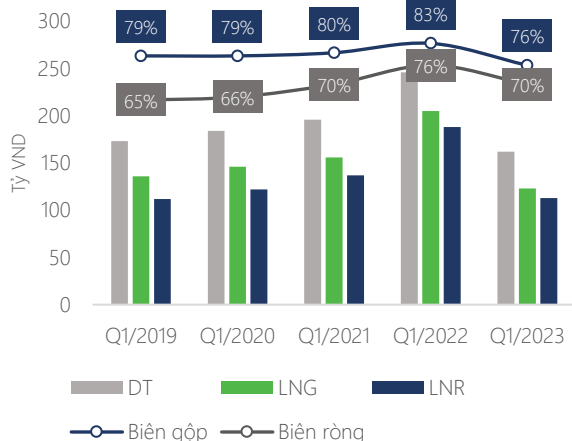
SCS đã đầu tư tổng 52 triệu đô vào các dự án sân đỗ tàu bay, 27.000 mét vuông cảng nhà ga hàng hóa với thông lượng 200 nghìn tấn giai đoạn 1 và 350 nghìn tấn giai đoạn 2. Việc nâng cấp cơ sở vật chất là cần thiết bởi có những giai đoạn cao điểm, bùng nổ nhu cầu thương mại điện tử, SCS đã phải chạy 133% công suất.

Sân bay Long Thành (LTA) - câu chuyện dài hơi của SCS

Tương lai xa hơn của SCS chính là sân bay quốc tế Long Thành. Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) nắm giữ gần 13% cổ phần SCS cũng là chủ đầu tư dự án sân bay quốc tế này, giúp cơ hội tham gia của SCS tại đây rất lớn.

Bên cạnh đó, Chính phủ cũng đã ra những biện pháp cứng rắn hơn nhằm thúc đẩy tiến độ TLA. Dự kiến kế hoạch mời thầu được gia hạn tới 12/06.

KẾT QUẢ KINH DOANH SCS



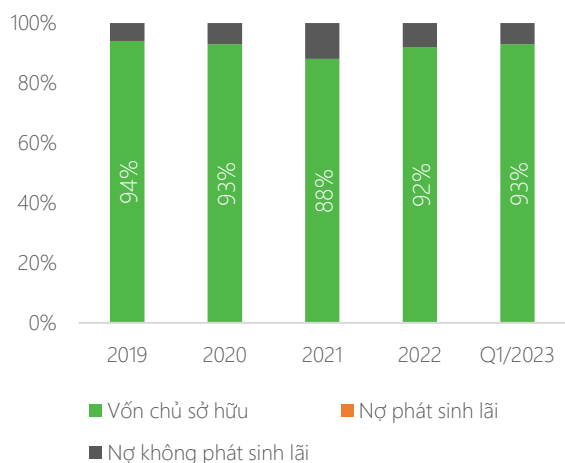
KẾT QUẢ KINH DOANH

Biên lợi nhuận giảm mạnh nhất trong vòng 3 năm

Trong Q1/2023, doanh thu và lợi nhuận của công ty đạt lần lượt 162 tỷ (-33% QoQ) và 113 tỷ (-39% yoy). Sự suy giảm mạnh một phần do mức nền cao cùng kỳ. Năm 2022 là một năm thuận lợi cho SCS do vận tải biển gặp nhiều nút thắt, nhu cầu về hàng hóa công nghệ điện tử tăng mạnh.

Tuy nhiên, môi trường thuận lợi không còn trong năm 2023, SCS sẽ phải trông chờ vào sự phục hồi từ thị trường Châu Âu từ Q3/2023.

CƠ CẤU NGUỒN VỐN SCS



Cơ cấu tài chính an toàn

Đòn bẩy tài chính của SCS luôn duy trì ở mức thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành. Đặc biệt, SCS không có khoản nợ phát sinh chi phí lãi vay liên tục trong 5 năm.

Bức tranh thị trường quốc tế sáng dần

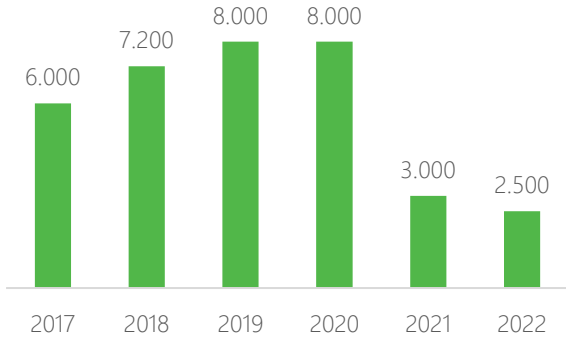
Bảng 1 cho thấy Q1/2023 thông lượng hàng hóa nội địa phục hồi nhờ hoạt động thương mại biên giới với Trung Quốc được nối lại, lưu lượng hàng hóa nội địa giữa TP.HCM và các tỉnh miền Bắc tăng mạnh. Tuy nhiên, mức tăng không đủ để bù đắp cho sự thiếu hụt từ thị trường quốc tế.

Kỳ vọng vào nửa cuối năm 2023, thông lượng hàng hóa sẽ phục hồi nhờ sự nới lỏng chính sách tiền tệ và lượng hàng tồn kho thấp tại các thị trường EU và Bắc Mỹ.

Bảng 1: Thông lượng hàng hóa quý 1 các năm

		2019	2020	2021	2022	2023
Tháng 1	Quốc tế	12.841	11.550	14.435	23.600	8.937
	Nội địa	5.013	4.339	6.471	4.343	4.092
Tháng 2	Quốc tế	9.376	13.536	10.107	15.086	10.077
	Nội địa	2.521	4.529	4.261	2.780	4.112
Tháng 3	Quốc tế	15.913	15.604	15.051	17.051	11.669
	Nội địa	4.794	4.752	5.894	3.744	4.634
Tổng Quý I		50.458	54.310	56.219	66.604	43.521
% Tăng trưởng			8%	4%	18%	-35%

CỔ TỨC TIỀN MẶT



*2022: mức trả cổ tức đợt 1, chưa có thông tin về đợt 2.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ 2015-2022, SCS có kế hoạch trả cổ tức Tiền tỷ lệ 25% - 80%. Năm 2022, SCS tạm ứng 25% cổ tức bằng tiền mặt, tương đương với tỷ suất cổ tức trung bình là 4%.

Định giá

P/E của SCS (tại giá đóng cửa 12/05/2023) đạt 11,58 lần, thấp hơn so với mức P/E trung bình 5 năm (17,3 lần) và trung bình ngành (17,09 lần).

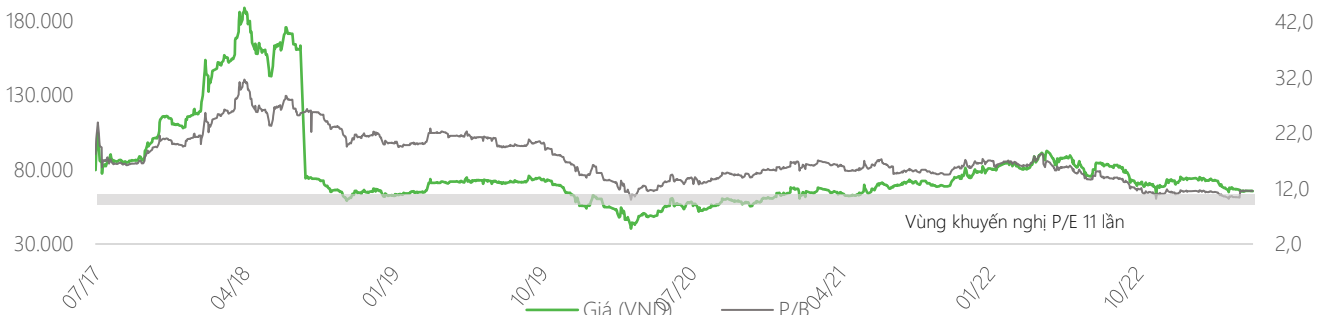
Dự phóng kết quả kinh doanh

Chúng tôi giả định SCS có thêm khách hàng mới, đóng góp 23.000 tấn hàng hóa từ giữa năm 2023. Kỳ vọng thông lượng hàng hóa sẽ phục hồi vào nửa cuối năm 2023, tổng thông lượng giảm 5% yoy, đạt 209.917 tấn.

DSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của SCS 2023 sẽ đạt mức tăng trưởng lần lượt 1% yoy và -5% yoy, đạt lần lượt 859 tỷ và 613 tỷ. Chi phí hoạt động sẽ có xu hướng tăng do năm 2022 có nền nhờ thấp hưởng ưu đãi từ phí dịch vụ và thuê cơ sở hạ tầng. Dự phóng giá vốn hàng bán và SG&A tăng lần lượt 11% và 7%. Lưu ý rằng do **hết thời kỳ ưu đãi thuế nên mức thuế sẽ tăng từ 5% lên 10%** vào năm 2023. Mức tăng trưởng doanh thu dự phóng sẽ không đủ để bù đắp dẫn đến dự phóng tăng trưởng lợi nhuận âm.

EPS 2023 dự kiến đạt 5.950 VND/cp, tương đương P/E fw là 12,9 lần. Giá mục tiêu của SCS 2023 là 76.800 VNĐ/cp, **upside 17%** so với giá đóng cửa ngày 12/05/2023 là 65.500 VND/cp.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn