



Phân Tích SCS – MUA

Ngày 13/06/2018



**Nguyễn Bình Thanh
Giao**

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 250
giaonbt@acbs.com.vn

Báo Cáo Phân Tích

Khuyến nghị

MUA

UpCOM: SCS

Cảng hàng hóa hàng không

Giá hiện tại (VND) **170.900**

Giá mục tiêu (VND) **193.500**

Tỷ lệ tăng giá 13,2%

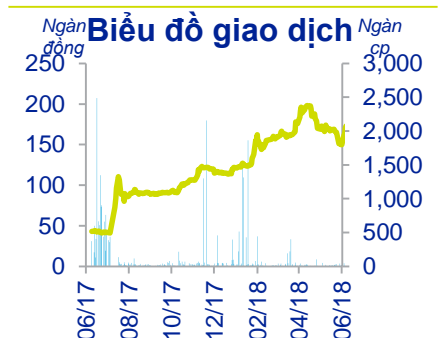
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 1,8%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **15,0%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	43,6	0,9	4,9	-
Tương đối	38,8	3,0	14,0	-

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

CTCP Gemadept (GMD)	37,29%
Tổng công ty cảng hàng không VN (ACV)	15,17%
Công ty sửa chữa máy bay A41 – cổ đông ưu đãi cổ tức	12,58%

Thông kê 12/06/2018

Mã Bloomberg	SCS VU
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	72.800-199.900
SL lưu hành (triệu cp)	57
Vốn hóa (tỷ đồng)	9.777
Vốn hóa (triệu USD)	429
Room khối ngoại còn lại (%)	36,8
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	99,2
KLGD TB 3 tháng (cp)	29.931
VND/USD	22.805
Index: VNIndex / HNX	1.024,29/116,35

CTCP DỊCH VỤ HÀNG HÓA SÀI GÒN (SCS VU)

Doanh nghiệp duy nhất tại TP.HCM có đủ công suất cho nhu cầu hàng hóa hàng không ngày càng tăng

SCS là DN duy nhất tại TP.HCM có đủ công suất hấp thụ lượng hàng hóa hàng không ngày càng tăng nhờ vào 14,3ha đất (bao gồm 1,3ha đất trống và nhiều sân bóng đá có thể chuyển thành kho để tăng công suất). Đối thủ cạnh tranh chính của SCS là TCS- đã hết công suất và không thể mở rộng thêm do không còn quỹ đất trống quanh khu vực sân bay Tân Sơn Nhất. Công suất hiện nay của SCS là 200 nghìn tấn/năm và chỉ với một khoảng chi phí đầu tư nhỏ, ước ~ 9 triệu USD để mua các thiết bị mới, công suất hàng năm của SCS có thể tăng lên 350 nghìn tấn. SCS cũng được hưởng lợi từ kinh nghiệm lâu dài trong ngành logistics và hàng không với các cổ đông lớn là ACV và GMD.

Được thành lập từ năm 2010, SCS có lợi thế cạnh tranh so với TCS (thành lập năm 1997) với các thiết bị hiện đại và công nghệ tiên tiến. Công ty là nhà ga hàng hóa hàng không duy nhất có kho lạnh và chuỗi logistics lạnh với nhiệt độ được kiểm soát, phù hợp với các hàng tươi sống và đông lạnh. Đây cũng là công ty duy nhất cung cấp dịch vụ gom hàng hàng không lẻ, giúp tiết kiệm chi phí vận chuyển cho khách hàng. Với vị thế của mình cùng nhiều lợi thế cạnh tranh, SCS có sức mạnh thị trường, có thể định giá bán và không cần chi tiêu cho quảng cáo để quảng bá thương hiệu và thu hút khách hàng.

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng hàng hóa của SCS sẽ tăng cùng nhịp với tăng trưởng ngành, đặc biệt đối với hàng hóa quốc tế vì SCS chỉ sử dụng 800m2 trong tổng số 2,6ha kho cho hàng nội địa. Điều này sẽ giúp SCS đạt được biên lợi nhuận cao do giá đối với hàng hóa quốc tế cao gấp 5 lần so với hàng hóa nội địa.

Cả mảng dịch vụ hàng hóa và cho thuê văn phòng đều mang lại lợi nhuận cao cho SCS, với tỷ suất lợi nhuận gộp đạt trên 77%. Vì phần lớn giá vốn hàng bán của SCS là chi phí cố định nên sự tăng trưởng về lượng hàng hóa sẽ dẫn đến tăng trưởng biên lợi nhuận. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của SCS sẽ tăng trưởng 19,6% n/n trong năm 2018, tương đương EPS đạt 7.518 đồng (+15,6% n/n). LNR sẽ đạt mức tăng trưởng bình quân 15,5%/năm trong các năm sau. SCS có mức ROE, ROA cao trên 30%.

SCS đã chuyển đổi 98,0 tỷ đồng nợ chuyển đổi trong năm 2016 và 2017. Tính đến cuối năm 2017, SCS chỉ có 10,1 tỷ đồng nợ dài hạn. SCS có lượng tiền mặt ròng từ năm 2016.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với mức giá mục tiêu cuối năm 2019 là **193.500 đồng/cp (+15,0% tổng tỷ suất lợi nhuận)** dựa trên phương pháp DCF. Định giá dựa trên phương pháp P/E cũng đưa ra mức giá tương tự.

	2015	2016	2017	2018E	2019E
DT Thuần (tỷ đồng)	341,1	495,9	588,3	684,9	784,7
Tăng trưởng (%)	23,8	45,4	18,6	16,4	14,6
EBITDA (tỷ đồng)	268,0	343,1	474,8	539,3	608,7
Tăng trưởng (%)	41,0	28,0	38,4	13,6	12,9
LN ròng (tỷ đồng)	115,3	219,2	314,5	376,1	442,2
Tăng trưởng LN (%)	83,2	90,2	43,4	19,6	17,6
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2.820	5.144	6.506	7.518	8.840
Tăng trưởng (%)	83,2	82,4	26,5	15,6	17,6
ROE (%)	21,0	31,8	37,4	36,6	34,4
ROIC (%)	12,3	23,2	32,1	34,2	32,7
Nợ ròng/EBITDA (x)	0,5	(0,1)	(0,3)	(0,7)	(1,2)
EV/EBITDA (x)	26,9	21,3	17,3	15,4	13,1
PER (lần)	60,6	33,2	26,3	22,7	19,3
PBR (lần)	11,5	10,3	9,4	7,5	6,0
Cổ tức (đồng)	-	2.996	2.996	3.000	3.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	1,8	1,8	1,8	1,8

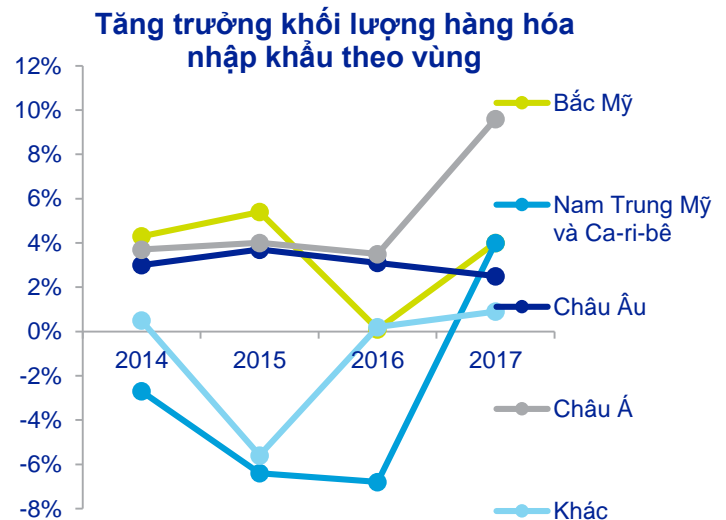
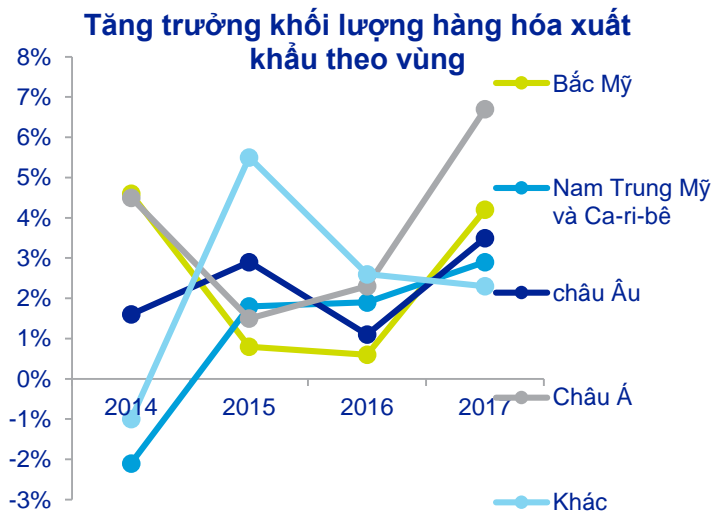
Ngành hàng hóa hàng không

Thương mại toàn cầu tăng trưởng mạnh, được củng cố bởi nhu cầu nhập khẩu từ khu vực châu Á

Thương mại hàng hóa thế giới đạt mức tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2017, đạt 4,7% n/n lên 75.562,1 tỷ tawson-km. Về giá trị, thương mại hàng hóa thế giới đạt 17,5 ngàn tỷ USD, tăng 10,5% n/n. Đây là mức tăng trưởng cao nhất trong vòng 6 năm qua. Sự gia tăng thương mại thế giới được hỗ trợ bởi sự tăng trưởng GDP toàn cầu, thúc đẩy bởi nhu cầu nhập khẩu ngày càng tăng của các khu vực, và đáng chú ý nhất là khu vực châu Á. Tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ nhất đến từ hai khu vực châu Á và Bắc Mỹ.

Như thể hiện trong đồ thị bên dưới, khối lượng hàng hóa giao dịch tại châu Á ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất, với nhập khẩu đạt 6,7% n/n và xuất khẩu đạt 9,6% n/n. Giá trị tăng trưởng với tốc độ nhanh hơn, với xuất khẩu đạt 14,8% n/n và nhập khẩu đạt 10,5% n/n. Điều này cho thấy khối lượng hàng hóa giao dịch ngày càng tăng và các mặt hàng được giao dịch ngày càng có giá trị lớn hơn.

Tổ chức Thương mại Thế Giới (WTO) ước tính khối lượng hàng hóa giao dịch tại khu vực châu Á trong năm 2018 sẽ đạt mức tăng trưởng lần lượt cho xuất khẩu và nhập khẩu là 5,7% n/n và 5,9% n/n.



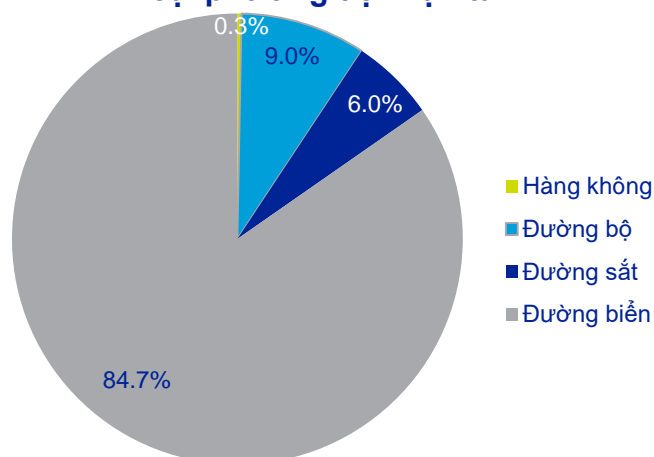
Nguồn: WTO

Hàng hóa hàng không chiếm 1/3 giá trị thương mại toàn cầu

Ngành vận tải hàng hóa hàng không là một phần quan trọng của ngành hàng không, đóng vai trò đặc biệt quan trọng cho các nhà sản xuất và chuỗi giá trị toàn cầu. Theo số liệu của Tổ chức Hàng không Dân dụng Quốc Tế (ICAO), vận tải hàng hóa hàng không toàn cầu đã tăng trưởng 3,8% n/n, đạt 57,4 triệu tấn hàng hóa trong năm 2017.

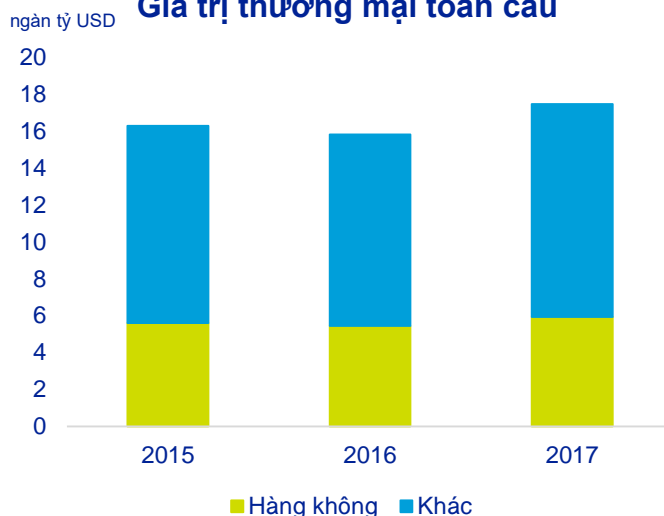
Tính theo tấn-km (FTKs), khối lượng hàng hóa đã tăng 9,1% n/n, đạt 223,6 tỷ tấn-km – con số cao nhất kể từ năm 2012. Tổng lượng hàng hóa chuyên chở bằng đường hàng không đạt 5,9 ngàn tỷ USD trong năm 2017. Nhìn chung, hàng hóa hàng không chỉ chiếm một phần nhỏ về lượng, đạt 0,3% tổng khối lượng hàng hóa toàn cầu. Tuy nhiên, về giá trị, hàng hóa hàng không chiếm 33,9% tổng giá trị thương mại toàn cầu.

Khối lượng hàng hóa toàn cầu theo loại phương tiện vận tải



Nguồn: WTO, ICAO, OECD

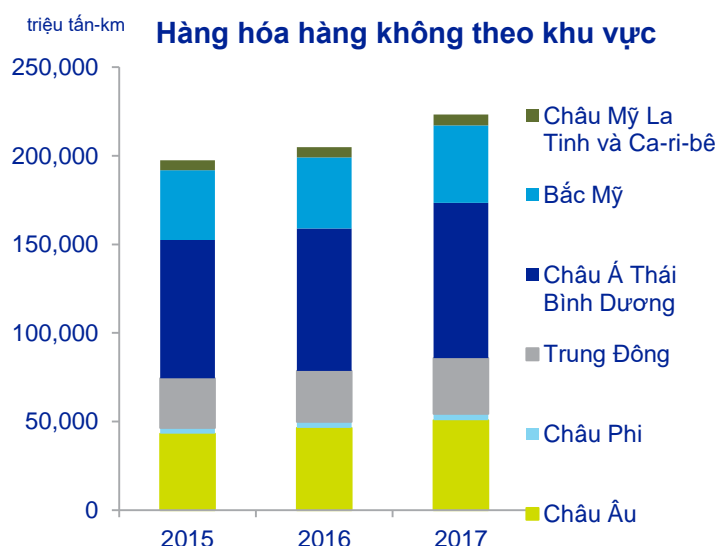
Giá trị thương mại toàn cầu



Trong lĩnh vực vận chuyển hàng hóa hàng không, khu vực châu Á Thái Bình Dương chiếm tỷ trọng lớn nhất với ~39% thị phần, tiếp theo sau là châu Âu và Bắc Mỹ. Theo CAPA, 6 trong số 20 sân bay hàng hóa hàng không hàng đầu trong năm 2016 thuộc Mỹ và 8 trong số 20 sân bay đó thuộc khu vực châu Á Thái Bình Dương.

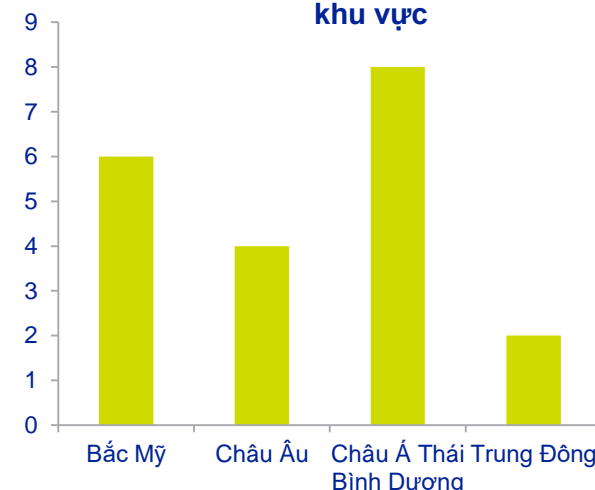
Hàng không là phương tiện vận chuyển hàng hóa nhanh nhất. Tuy nhiên theo một cuộc khảo sát thực hiện bởi IATA trong năm 2015 và 2017 thì khách hàng sử dụng phương thức này ngày càng chú ý nhiều hơn đến độ tin cậy và khả năng dự đoán thời gian giao hàng. Điều đó cho thấy, một doanh nghiệp vận chuyển hàng hóa hàng không với công nghệ tiên tiến cho phép khách hàng truy xuất vị trí chính xác của gói hàng và dự báo chính xác được thời gian giao hàng sẽ có lợi thế lớn.

Hàng hóa hàng không theo khu vực



Nguồn: ICAO

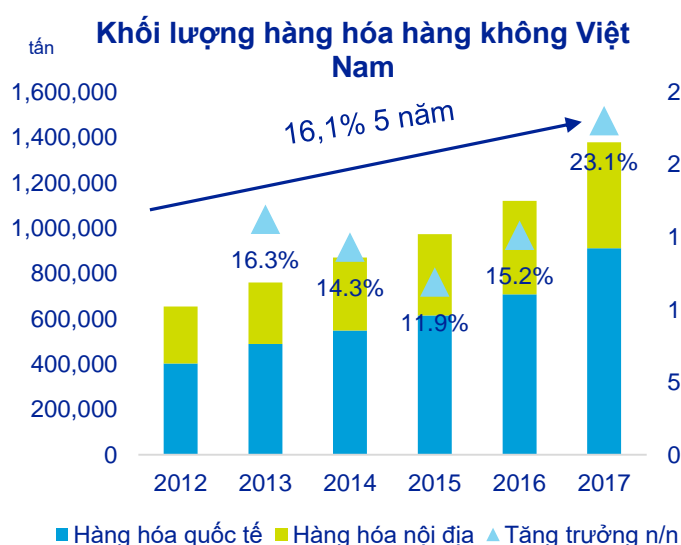
Top 20 sân bay hàng hóa thế giới theo khu vực



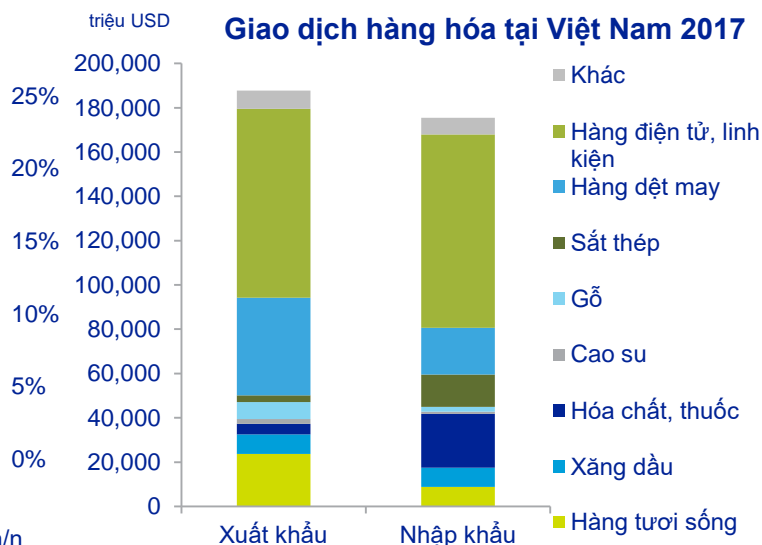
Nguồn: CAPA

Hàng hóa hàng không Việt Nam

Hàng hóa vận chuyển bằng đường hàng không tại Việt Nam có tốc độ tăng trưởng nhanh hơn lượng hàng hóa giao dịch toàn cầu, với tốc độ tăng trưởng trung bình trong 5 năm qua là 16,1%. Trong năm 2017, lượng hàng hóa hàng không tại Việt Nam tăng 23,1% n/n, đạt 1,4 triệu tấn trong đó lượng hàng hóa quốc tế chiếm 2/3. Sân bay Nội Bài (Hà Nội) và sân bay Tân Sơn Nhất (TP. Hồ Chí Minh) là hai cảng hàng hóa hàng không chính của Việt Nam, khai thác hơn 80% lượng hàng hóa nội địa và gần như 100% lượng hàng hóa quốc tế.



Nguồn: ACV



Nguồn: GSO

Đường hàng không tại Việt Nam được sử dụng để vận chuyển các mặt hàng tươi sống, thiết bị điện tử và các mặt hàng may mặc. Hàng hóa hàng không tại Việt Nam cũng được hưởng lợi từ việc phát triển ngành thương mại điện tử, khi người tiêu dùng Việt Nam có thể đặt mua trực tuyến các mặt hàng từ khắp nơi trên thế giới. Theo Hiệp hội Doanh nghiệp Dịch vụ Logistics Việt Nam (VLA), Việt Nam có khoảng 1.000 tấn hàng hóa giao dịch hàng tuần từ thương mại điện tử được vận chuyển bằng đường hàng không trong năm 2017. Thương mại điện tử tại Việt Nam chỉ mới phát triển trong vài năm gần đây với xuất phát điểm thấp là 5,0 tỷ USD vào năm 2016. Do đó, với tiềm năng tăng trưởng cao trong những năm sắp tới, ngành thương mại điện tử sẽ là động lực thúc đẩy ngành vận tải hàng hóa hàng không tăng trưởng hơn nữa trong trung và dài hạn. Bộ công thương dự báo thương mại điện tử tại Việt Nam sẽ tăng gấp đôi vào năm 2020.

VLA ước tính tổng khối lượng hàng hóa hàng không tại Việt Nam sẽ đạt mức tăng trưởng 3 năm CAGR là 21,9%, đạt 2,5 triệu tấn vào năm 2020. Thêm vào đó, Cục Hàng không Dân dụng Việt Nam (CAAV) ước tính lượng hàng hóa hàng không tại Việt Nam sẽ đạt mức tăng trưởng bình quân là 13,7%/năm, đạt 7,3 triệu tấn vào năm 2030.

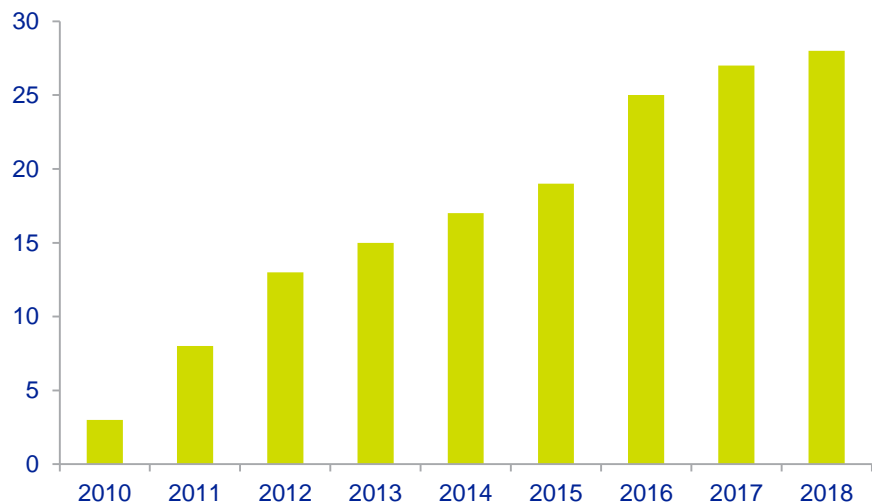
Tổng quan công ty SCS

Được thành lập vào năm 2010, Công ty Dịch vụ Hàng Hóa Sài Gòn (SCS) là một nhà ga hàng hóa hàng không hoạt động tại sân bay Tân Sơn Nhất (TP. Hồ Chí Minh). Thị trường dịch vụ hàng hóa hàng không tại TP.HCM là thị trường độc quyền song phương. SCS chỉ có một đối thủ cạnh tranh là Dịch vụ Hàng Hóa Tân Sơn Nhất (TCS) – một công ty con của Việt Nam Airlines (HVN).

Kể từ khi thành lập, danh mục khách hàng của SCS đã tăng đáng kể, từ 3 khách hàng trong năm 2010, tăng lên 28 khách hàng tính đến tháng 3/2018. Có thể kể đến một số tên như Lufthansa, Cargolux, Turkish Airlines, Emirates, Singapore Airlines, Thai Airways, Cathay Pacific...

Số khách hàng

Danh mục khách hàng SCS



Nguồn: SCS

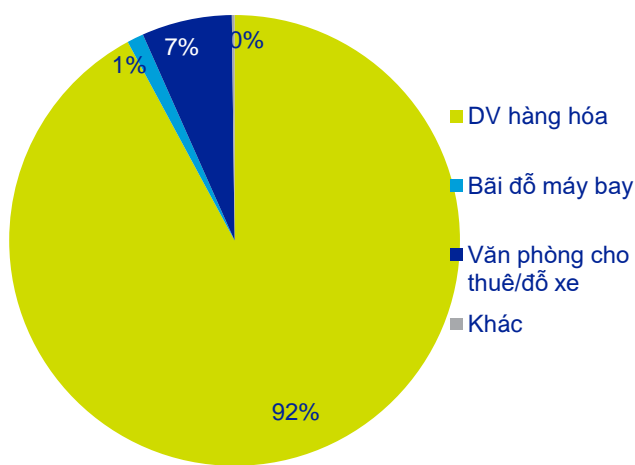
Nhà ga hàng hóa hàng không SCS là cảng duy nhất có kho mát, kho lạnh và chuỗi logistics lạnh có thể điều chỉnh nhiệt độ, phù hợp với các sản phẩm tươi sống, hàng đông lạnh, động vật sống. Đây cũng là nhà ga hàng hóa hàng không cung cấp dịch vụ gom hàng lẻ. Nhìn chung, nhà ga có tổng diện tích 143.091 m², bao gồm 52.421 m² diện tích sân đỗ máy bay với sức chứa 3 máy bay thân rộng hoặc 5 máy bay thân hẹp; 26.670 m² diện tích kho xử lý hàng hóa, 51.000 m² diện tích tòa nhà cho thuê văn phòng, bãi đỗ xe và sân bóng đá; và 13.000 m² đất trống phục vụ cho hệ thống chống lụt.



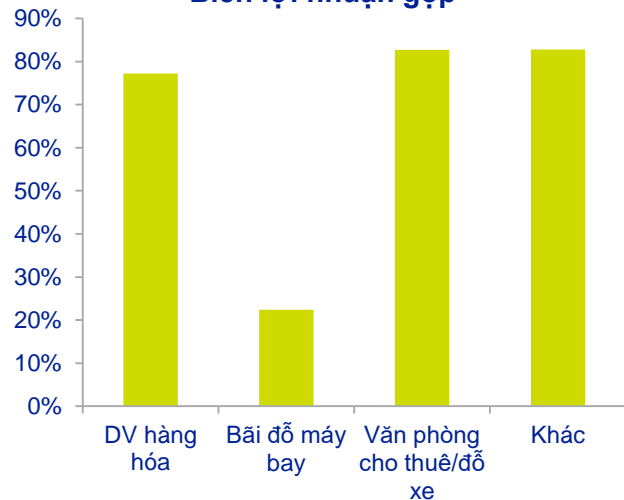
Khu vực bãi đỗ máy bay được ACV thuê với mức phí cố định hàng năm đến năm 2020 và chỉ đóng góp 1% vào tổng doanh thu của SCS. Khu vực đỗ xe, có thể đỗ 70 xe ô tô hoặc 60 xe tải, là một dịch vụ phụ trợ cho mảng kinh doanh chính của SCS. SCS đang có kế hoạch sử dụng một phần sân bóng đá để xây dựng tòa nhà văn phòng thứ hai. Mảng văn phòng cho thuê, khu vực đỗ xe và sân bóng đá hiện đang đóng góp khoảng 6,5% vào tổng doanh thu SCS.

Cả mảng dịch vụ hàng hóa hàng không và mảng văn phòng cho thuê/bãi đỗ xe đều mang lại lợi nhuận cao cho SCS với biên lợi nhuận gộp lần lượt là 77,3% và 82,7% trong năm 2017.

Cơ cấu doanh thu



Biên lợi nhuận gộp



Nguồn: SCS

Cơ cấu cổ đông

Các cổ đông lớn đóng một vai trò chiến lược trong sự thành công của SCS. CTCP Gemadept (GMD, sở hữu 37,3%) có bề dày kinh nghiệm về cảng và logistics tại Việt Nam và SCS có thể hưởng lợi từ bề dày kinh nghiệm đó. Ngược lại, SCS cũng là một yếu tố quan trọng để hoàn thiện chuỗi logistics của Gemadept tại Việt Nam.

Tổng công ty cảng hàng không Việt Nam (ACV, sở hữu 15,2%), quản lý độc quyền các sân bay tại Việt Nam. ACV hiện đang sở hữu và điều hành 22 sân bay thương mại trên toàn quốc. Một trong những công ty con của ACV – CTCP Phục vụ mặt đất Sài Gòn SAGS (SGN, UpCOM) – chuyên cung cấp các dịch vụ mặt đất như xử lý, vận chuyển hành lý, hàng hóa, hành khách... SGN là nhà cung cấp dịch vụ mặt đất độc quyền tại sân bay Tân Sơn Nhất và có thể hỗ trợ tốt trong việc vận chuyển hàng hóa của SCS từ nhà ga đến máy bay. Bên cạnh đó, với ACV là cổ đông lớn, SCS sẽ có nhiều cơ hội hoạt động tại sân bay mới Long Thành khi sân bay này đi vào hoạt động, dự kiến năm 2025.

Cuối cùng, công ty sửa chữa máy bay A41 (A41) thuộc Bộ Quốc Phòng và Không quân Việt Nam, cung cấp quyền sử dụng 14,3ha đất trong vòng 49 năm kể từ năm 2008 với tổng số tiền thuê đất là 79 tỷ đồng. Theo cam kết góp vốn bằng đất, A41 sở hữu 7,19 triệu cp ưu đãi cổ tức của SCS (0,3% sở hữu). Theo đó, A41 được nhận cổ tức hàng năm từ năm 2014 đến năm 2057, bất kể KQKD của SCS. SCS đã chi 20 tỷ đồng trong năm 2014 và 2015; 26 tỷ đồng cho năm 2016 và 30 tỷ đồng cho năm 2017 và 2018. Cổ tức hàng năm cho giai đoạn 2019-2057 sẽ được hai bên thỏa thuận sau.

Lợi thế cạnh tranh trong môi trường độc quyền song phương

Có 5 doanh nghiệp chính hoạt động trong ngành dịch vụ hàng hóa hàng không tại Việt Nam là CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS), CTCP Dịch vụ Hàng hóa Tân Sơn Nhất (TCS), CTCP Dịch vụ hàng hóa Nội Bài (NCT), CTCP Dịch vụ Hàng hóa Hàng không Việt Nam (ACSV) và CTCP Logistics Hàng không (ALS). Trong số 5 doanh nghiệp này, chỉ có 2 doanh nghiệp đang hoạt động tại sân bay Tân Sơn Nhất là SCS và TCS.

Như thể hiện trong bảng dưới đây, đối thủ cạnh tranh chính của SCS là TCS, đang hoạt động hết công suất và không có quỹ đất trống nào quanh khu vực sân bay Tân Sơn Nhất để mở rộng. Lợi thế cạnh tranh lớn nhất của SCS là khả năng tăng công suất từ 200.000 tấn/năm lên 350.000 tấn/năm. Do đặc thù ngành cùng với sự khan hiếm về quỹ đất trống, nên rào cản cho một doanh nghiệp mới tham gia vào thị trường là rất cao.

Các doanh nghiệp ngành hàng hóa hàng không Việt Nam

Công ty	Sân bay	Năm thành lập	Niêm yết	Cổ đông chính	Diện tích (m2)	Công suất (tấn/năm)	Hệ số sử dụng
SCS	Tân Sơn Nhất	2010	UpCom → HoSE	GMD (37,3%), ACV (15,2%)	26.670	200.000. Có thể nâng lên 350.000	93,1%
TCS	Tân Sơn Nhất	1994	Đại chúng	HVN (55%), SASCO (15%), SAT (15%), HVCapital (15%)	52.700	350.000	100,6%
NCT	Nội Bài	2005	HoSE	HVN (52,5%)	12.800	300.000	133,3%
ACSV	Nội Bài	2009	Đại chúng	ACV (20%)	10.890	500.000	17,0%
ALS	Nội Bài	2007	Đại chúng	N.A.	30.000	140.000	56,6%

Nguồn: SCS, TCS, NCT, ACSV, ALS, ACBS

Với thiết bị hiện đại

So sánh với TCS được thành lập từ năm 1994, SCS được thành lập cách đây 8 năm sẽ có lợi thế cạnh tranh về thiết bị hiện đại và công nghệ tiên tiến. Hệ thống kiểm soát nhiệt độ cùng với chuỗi logistics mát/lạnh cho phép SCS lưu trữ các sản phẩm tươi sống, đông lạnh như rau quả, hải sản... cũng như động vật sống. Ngoài ra SCS còn cung cấp dịch vụ gom hàng hóa lẻ, là một cách hiệu quả để vận chuyển hàng hóa khối lượng nhỏ từ nhiều khách hàng khác nhau, giúp tiết kiệm chi phí vận chuyển cho các khách hàng.

Nhà ga SCS được thiết kế tiện lợi với 54 bậc nâng hạ tại các điểm bốc dỡ hàng, có thể bốc dỡ hàng hóa từ xe tải dễ dàng mà không cần sử dụng các thiết bị phụ trợ khác như xe nâng hàng. Đây là một giảm pháp có tính bền vững và giúp SCS giảm chi phí hoạt động.

Nhà ga được trang bị thiết bị quét X-quang và máy quét mã vạch cầm tay, tiện lợi trong việc soi chiếu hàng hóa trực tiếp mà không cần tháo dỡ kiện hàng, tránh làm hỏng hóc hàng hóa, rút ngắn thời gian kiểm tra, tiết kiệm nhân lực, thời gian và chi phí.

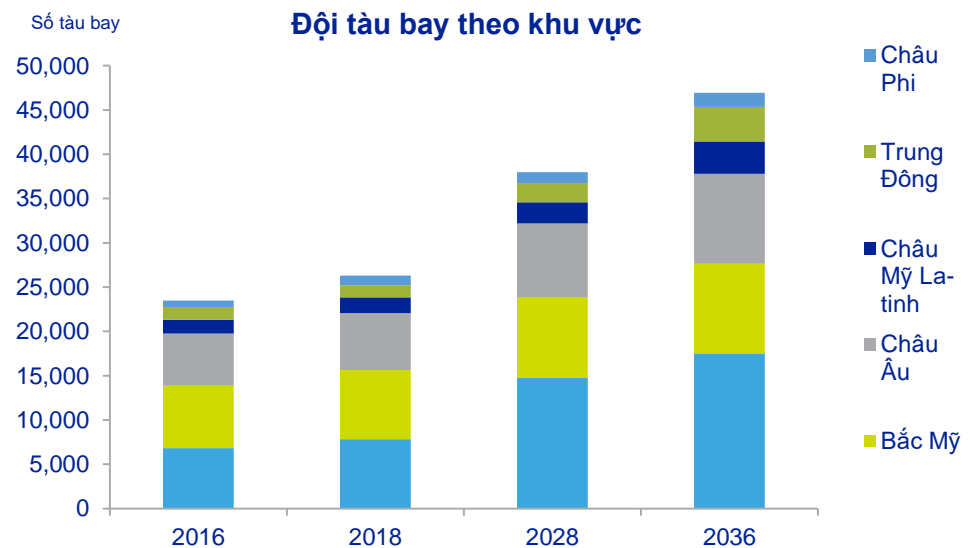
Dịch vụ thông quan được đặt trong nhà ga SCS, tiện lợi cho khách hàng thực hiện các thủ tục theo quy định của pháp luật và theo yêu cầu của các nước xuất nhập khẩu.

Rủi ro

Hạn chế về hạ tầng sân bay

Cơ sở hạ tầng hàng không tại Việt Nam hiện đang quá tải, đặc biệt là tại các sân bay lớn như Tân Sơn Nhất đang hoạt động ở mức 128% công suất và sân bay Nội Bài đang hoạt động 170% công suất. Sự tắc nghẽn về cơ sở hạ tầng này là một trở ngại lớn, kìm hãm sự tăng trưởng hàng hóa hàng không.

Mặc dù có sự hạn chế về hạ tầng sân bay, các đội tàu bay trên thế giới dự kiến sẽ tăng trưởng với mức tăng bình quân là 3,5%/năm trong vòng 10 năm tới. Đặc biệt, khu vực châu Á Thái Bình Dương ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất so với các khu vực khác là 6,5%/năm. Theo số liệu của Boeing, khu vực châu Á Thái Bình Dương dự kiến sẽ cần thêm 320 máy bay hàng hóa chuyên dụng và 630 máy bay chuyên chở dân dụng.



Nguồn: Statistica

Tại Việt Nam, hãng hàng không quốc gia Việt Nam Airlines (HVN) đã chi trả 2.111,8 tỷ đồng trong năm 2017 để tăng thêm 18 máy bay cho đội tàu bay của mình. Trong khi đó, hãng hàng không giá rẻ lớn nhất Việt Nam là Vietjet (VJC) đã mở rộng đội tàu bay từ 41 chiếc lên 51 chiếc trong năm 2017, góp phần thúc đẩy khả năng vận chuyển hàng hóa tại Việt Nam. Thêm vào đó, Vietjet cũng ra mắt Vietjet Cargo vào tháng 8/2017.

Trong năm 2018, Việt Nam Airlines sẽ triển khai nhiều đường bay mới đến Mỹ, Trung Quốc và Hàn Quốc trong khi Vietjet cũng có kế hoạch mở thêm 30 tuyến bay mới, chủ yếu là các chuyến bay quốc tế. Việc mở rộng các tuyến bay sẽ góp phần thúc đẩy hàng hóa xuất và nhập khẩu vào Việt Nam.

Dự án sân bay Long Thành

Để giải quyết vấn đề về cơ sở hạ tầng sân bay tại TP.HCM, dự án sân bay Long Thành, dự kiến sẽ khởi công vào năm 2020 và hoàn thành vào năm 2025 (giai đoạn 1) sẽ tăng lưu lượng hành khách lên 25 triệu khách/năm và lưu lượng hàng hóa lên 1,2 triệu tấn/năm vào năm 2025. Đến năm 2035, khi giai đoạn 3 được hoàn thành, tổng công suất hàng năm của sân bay Long Thành dự kiến là 100 triệu hành khách và 5 triệu tấn hàng hóa.

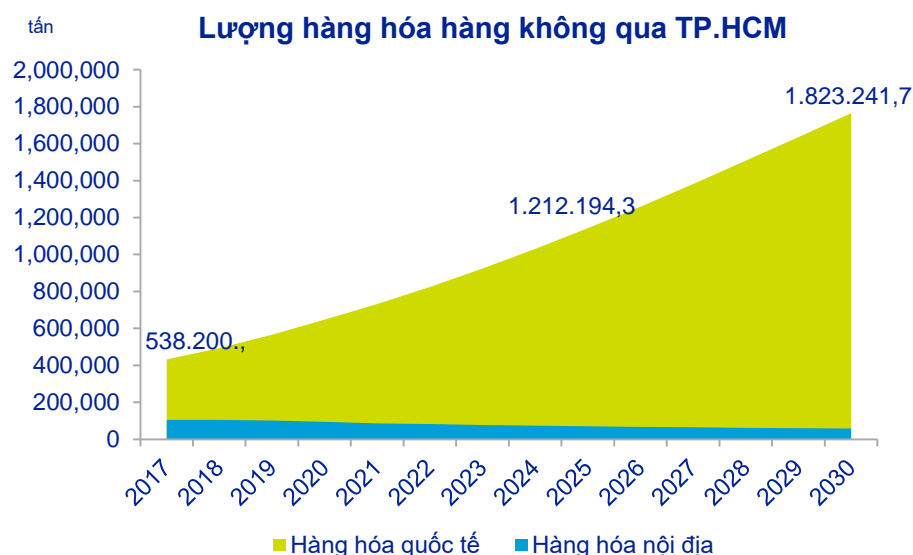
Dự án sân bay Long Thành

Năm	Hành khách (triệu khách/năm)	Hàng hóa (triệu tấn/năm)
Giai đoạn 1: 2025	25	1,2
Giai đoạn 2: 2035	50	1,2
Giai đoạn 3: sau 2035	100	5

Nguồn: Nghị định 94/2015/QH13

Với sự hình thành của sân bay Long Thành, SCS có nguy cơ đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt hơn từ TCS hoặc một doanh nghiệp mới tham gia vào thị trường hàng hóa tại TP.HCM. Tuy nhiên, với sự hỗ trợ từ cổ đông lớn ACV, chúng tôi tin rằng cơ hội cho SCS tham gia vào dự án sân bay Long Thành là cao.

Thêm vào đó, chúng tôi dự kiến tổng sản lượng hàng hóa tại TP.HCM sẽ đạt 1,2 triệu tấn vào năm 2025 và 1,8 triệu tấn vào năm 2030, cao hơn công suất dự kiến tại sân bay Long Thành cho giai đoạn 2. Vì vậy, chúng tôi tin rằng sân bay Long Thành và sân bay Tân Sơn Nhất sẽ hoạt động song song để có thể đáp ứng nhu cầu vận chuyển hàng hóa hàng không ngày càng tăng.



Nguồn: ACV, ACBS

Thanh khoản thấp do niêm yết trên sàn UpCOM

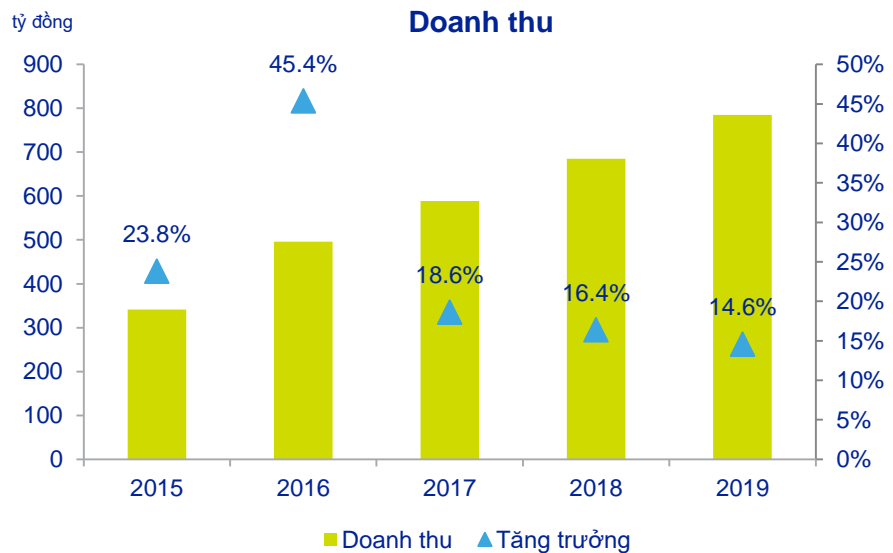
Thanh khoản SCS hiện nay đang thấp với khối lượng giao dịch hàng ngày bình quân trong 3 tháng đạt 29.931 cp. Việc niêm yết trên sàn UpCOM là một trong những nguyên nhân khiến thanh khoản thấp. SCS đã nộp hồ sơ đăng ký niêm yết lên sàn HoSE. Khi việc chuyển sàn hoàn thành, chúng tôi tin rằng thanh khoản của SCS sẽ được cải thiện. 3 cổ đông lớn của SCS (không bao gồm cổ đông ưu đãi cổ tức A41) hiện đang nắm giữ 57,1% tổng số cổ phần của SCS.

Tình hình hoạt động công ty

Doanh thu tăng cùng nhịp với tăng trưởng ngành và lợi thế về giá

Có thể nói SCS gần như chiếm vị thế độc quyền trong ngành dịch vụ hàng hóa hàng không tại TP.HCM do công ty là doanh nghiệp duy nhất có thể đón nhận nhu cầu ngày càng tăng trong những năm sắp tới. Công nghệ tiên tiến với nhiều dịch vụ cũng cho SCS một lợi thế về giá.

Với giá dịch vụ ước tăng trưởng 4-5% hàng năm và khối lượng hàng hóa hàng không dự kiến tăng trưởng ở mức 10-13% trong vòng 3 năm tới, chúng tôi dự kiến doanh thu của SCS sẽ tăng 16,4% n/n vào năm 2018. Tăng trưởng doanh thu ước đạt mức bình quân 14,2%/năm trong các năm tiếp theo.



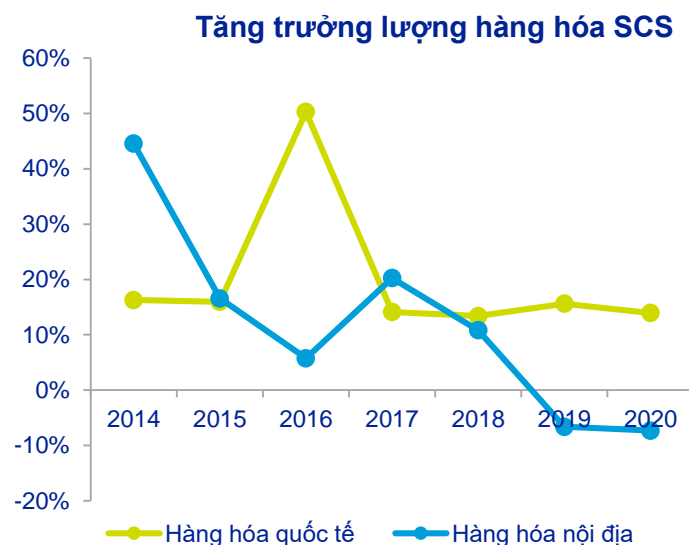
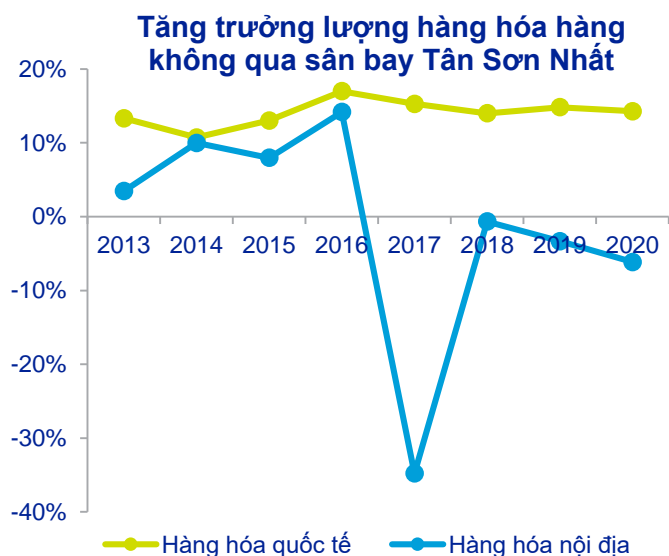
Nguồn: SCS, ACBS

Dự phóng doanh thu của chúng tôi chưa bao gồm doanh thu đến từ mảng cho thuê tòa nhà văn phòng mới. SCS đang có kế hoạch chuyển đổi ~ 2.000 m2 sân bóng đá để xây dựng tòa nhà 12 tầng. Khi hoàn thành, chúng tôi dự kiến SCS sẽ có thêm 12.000 m2 diện tích văn phòng cho thuê, tăng lên đáng kể từ 6.278 m2 tại thời điểm hiện tại với tòa nhà 5 tầng hiện có.

Tập trung vào hàng hóa quốc tế với lợi nhuận cao hơn

Trong khi thị trường hàng hóa nội địa đang tăng trưởng chậm lại và có dấu hiệu bão hòa, chúng tôi tin rằng thị trường hàng hóa quốc tế vẫn còn tiềm năng tăng trưởng cao trong những năm tới. Điều này càng được kiểm chứng hơn khi cả Việt Nam Airlines và Vietjet đều đang có kế hoạch mở rộng các tuyến bay quốc tế, gia tăng sự kết nối của sân bay Việt Nam với mạng lưới vận tải hàng không toàn cầu. Do đó, chúng tôi dự phóng lượng hàng hóa hàng không quốc tế của SCS sẽ ghi nhận mức tăng trưởng bình quân 14,2%/năm trong vòng 3 năm tới.

Theo ban điều hành SCS, công ty chỉ sử dụng ~800m2 diện tích kho bãi cho hàng hóa nội địa và gần 26.000 m2 cho hàng hóa quốc tế. Theo đó, biên lợi nhuận của SCS sẽ tăng theo thời gian do giá dịch vụ đối với hàng hóa quốc tế cao gấp 5 lần so với hàng nội địa.



Nguồn: ACV, SCS, ACBS

Lợi nhuận cao với chi phí cố định

Phần lớn giá vốn hàng bán của SCS là chi phí nhân công và chi phí khấu hao, chiếm 72,1% tổng giá vốn hàng bán trong năm 2017. Do hầu hết chi phí này là chi phí cố định nên khối lượng hàng hóa tăng sẽ mang lại biên lợi nhuận cao hơn cho SCS.

Bên cạnh đó, mảng dịch vụ hàng hóa hàng không của SCS mang lại cho công ty lợi nhuận cao với biên lợi nhuận gộp đạt được trong khoảng 70-77%. Trong năm 2017, mảng dịch vụ hàng hóa hàng không ghi nhận biên lợi nhuận gộp là 77,3%. Mảng cho thuê văn phòng và bãi đỗ xe cũng mang lại biên lợi nhuận gộp trong khoảng 80-82%, đạt được 82,7% trong năm 2017. Cuối cùng, với giá cho thuê bãi đỗ máy bay cố định hàng năm, mảng kinh doanh này mang lại biên lợi nhuận gộp là 22,4% trong năm 2017. Nhìn chung, SCS đạt được tỷ suất lợi nhuận gộp 77,0% trong năm 2017. Đối với những năm tiếp theo, chúng tôi đưa ra mức dự phóng khiêm tốn hơn với biên lợi nhuận gộp là 76,8% do chúng tôi dự đoán chi phí nhân công sẽ cao hơn.

So sánh với NCT, doanh nghiệp này có biên lợi nhuận gộp trung bình đạt 56,8% trong 5 năm vừa qua, thấp hơn nhiều so với tỷ suất lợi nhuận của SCS.

So sánh biên lợi nhuận gộp của SCS và NCT

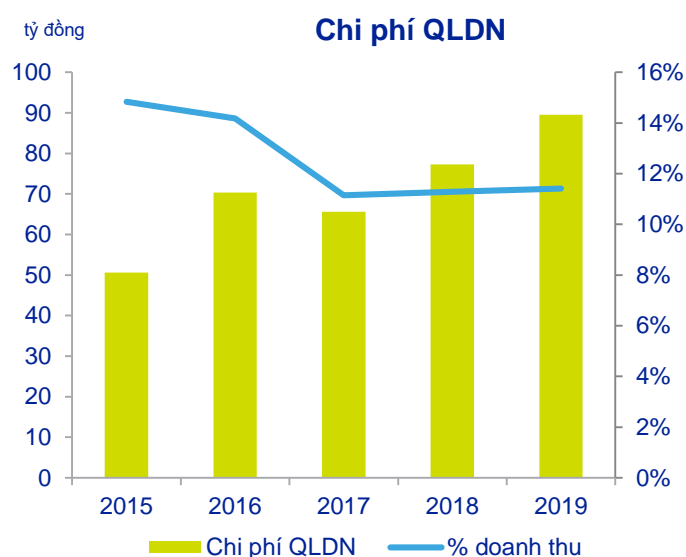
	2013	2014	2015	2016	2017
NCT	59,4%	56,4%	56,7%	56,9%	54,6%
SCS	58,0%	66,1%	69,7%	72,4%	77,0%

Nguồn: SCS, NCT

Không có chi phí bán hàng

Do SCS hiện là lựa chọn duy nhất cho mảng dịch vụ hàng hóa hàng không tại TP.HCM nên công ty không cần phải chi tiêu để quảng bá thương hiệu, thu hút khách hàng mới.

So sánh với NCT, cả biên lợi nhuận từ HĐKD và biên lợi nhuận EBITDA của SCS đều cao hơn. Tuy nhiên, mặc dù SCS không có chi phí bán hàng nhưng chi phí quản lý doanh nghiệp chiếm 11,1% tổng doanh thu trong năm 2017. Trong khi đó, tổng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp của NCT năm 2017 chỉ chiếm 10,5% tổng doanh thu. Trong vòng 5 năm qua, chi phí quản lý doanh nghiệp tính trên % doanh thu của SCS luôn cao hơn chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp của NCT.



Nguồn: SCS, ACBS

So sánh chi phí bán hàng & QLDN của SCS và NCT

Chi phí bán hàng & QLDN trên % doanh thu	2013	2014	2015	2016	2017
NCT	9,6%	8,6%	8,7%	9,6%	10,5%
SCS	19,3%	16,7%	14,8%	14,2%	11,1%
Biên lợi nhuận từ HĐKD					
NCT	49,7%	47,8%	48,0%	47,3%	44,0%
SCS	38,7%	49,4%	54,9%	58,2%	65,8%
Biên EBITDA					
NCT	51,6%	50,0%	50,7%	50,9%	47,8%
SCS	38,7%	69,0%	78,6%	69,2%	80,7%

Nguồn: SCS, NCT

Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận bền vững

SCS được hưởng ưu đãi thuế với mức thuế thu nhập doanh nghiệp là 10% cho giai đoạn 2014-2023. Sau giai đoạn đó, SCS sẽ chịu mức thuế thu nhập doanh nghiệp bình thường là 20%.

Dựa trên các dự phóng của chúng tôi, chúng tôi kỳ vọng SCS sẽ đạt được 376,1 tỷ đồng lợi nhuận ròng cho năm 2018 (+19,6% n/n), tương đương với mức EPS là 7.518 đồng. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng SCS sẽ ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận bình quân là 15,5%/năm, tương đương với mức EPS đạt được là 10.279 đồng vào năm 2020.

Lợi nhuận SCS

	2015	2016	2017	2018	2019
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	115,3	219,2	314,5	376,1	442,2
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	83,2%	90,2%	43,4%	19,6%	17,6%
EPS (đồng)	2.820	5.144	6.506	7.518	8.840
Tăng trưởng EPS	83,2%	82,4%	26,5%	15,6%	17,6%

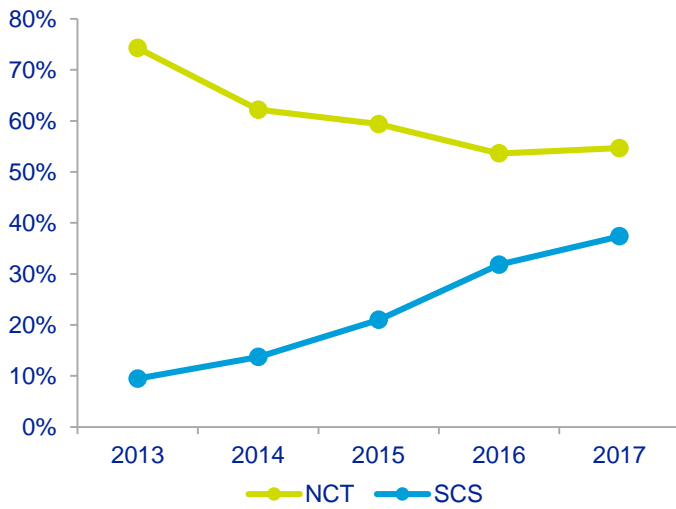
Nguồn: SCS, ACBS

Chỉ số ROE, ROA

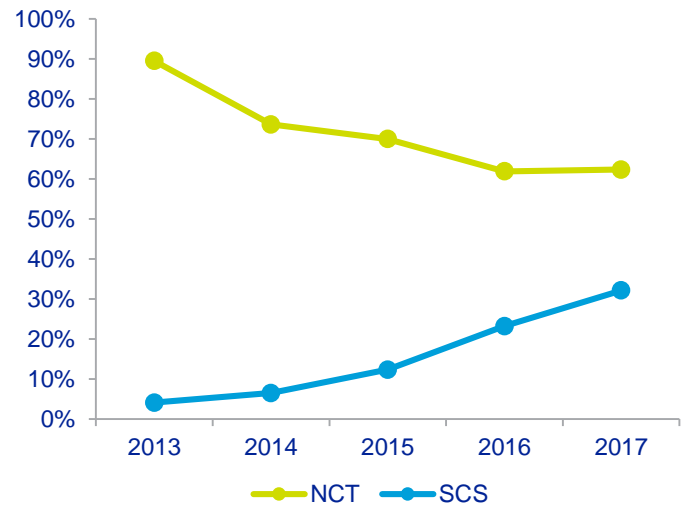
SCS có tỷ lệ ROE và ROA cao, lần lượt đạt 37,4% và 32,1% trong năm 2017. Với mức tăng trưởng lợi nhuận bền vững, chúng tôi kỳ vọng SCS sẽ giữ các chỉ số ROE và ROA trên mức 30% trong các năm tới.

Nhìn vào các chỉ số tương đương của NCT, NCT có tỷ lệ hoàn vốn cao hơn SCS, lần lượt đạt 54,7% và 62,3% trong năm 2017. Tuy nhiên, khoảng cách giữa 2 doanh nghiệp ngày càng được rút ngắn nhờ vào lưu lượng hàng hóa ngày càng tăng của SCS.

Chỉ số ROE của SCS và NCT



Chỉ số ROA của SCS và NCT



Nguồn: SCS, NCT

Chi phí đầu tư thấp

Hệ thống nhà ga của SCS được thiết kế với công suất 200.000 tấn/năm cho giai đoạn 1 và 350.000 tấn/năm cho giai đoạn 2. Hiện các tòa nhà và kho bãi đã được xây dựng để đáp ứng giai đoạn 2. Do đó, SCS sẽ chỉ phải chi trả một khoảng chi phí đầu tư nhỏ, ước tính ~ 9 triệu USD, để mua sắm các thiết bị mới.

Chi phí đầu tư trong năm 2017 của SCS là 74,4 tỷ đồng. Chúng tôi dự phóng SCS sẽ chi trả ~50-85 tỷ đồng mỗi năm trong giai đoạn 2018-2020.

Tỷ lệ đòn bẩy thấp

Tình hình nợ của SCS giảm từ 120,3 tỷ đồng trong năm 2016 xuống chỉ còn 10,1 tỷ đồng trong năm 2017. Công ty chỉ có nợ dài hạn. SCS đã chuyển đổi 39,2 tỷ đồng nợ chuyển đổi trong tháng 7/2017 với mức giá chuyển đổi là 12.000 đồng/cp, tương đương với 3,2 triệu cp. Trước đó, công ty cũng đã chuyển đổi 60% nghĩa vụ nợ chuyển đổi (58,8 tỷ đồng) sang 4,9 triệu cp. Từ đó, SCS trở thành công ty có lượng tiền mặt ròng. Tính đến thời điểm cuối năm 2017, SCS có 171,3 tỷ đồng tiền mặt.

Với chi phí đầu tư thấp và khả năng tạo ra hơn 500 tỷ đồng dòng tiền từ HĐKD hàng năm trong vòng 3 năm tới, chúng tôi kỳ vọng SCS sẽ duy trì tỷ lệ đòn bẩy thấp như hiện nay.

Mô hình định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu SCS theo phương pháp DCF và kiểm chứng lại bằng phương pháp so sánh chỉ số P/E. Mô hình định giá của chúng tôi dự phóng SCS sẽ duy trì dòng tiền tự do trong khoảng 400,1 – 563,6 tỷ đồng mỗi năm trong vòng 3 năm tới. Với mức chi phí sử dụng vốn WACC là 15,0% từ mức chi phí sử dụng vốn cổ phần 17,5% và chi phí sử dụng nợ 4,7%, chúng tôi đạt được mức giá hợp lý cho SCS là 174.342 đồng/cp cho năm 2018. Bước sang năm 2019, giá trị hợp lý của SCS là 193,485 đồng.cp.

Mức giá mục tiêu tính đến thời điểm cuối năm 2019 là **193.500 đồng/cp**, tương đương với mức tỷ suất lợi nhuận **15,0%** (bao gồm 1,8% tỷ suất lợi tức) và chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cp SCS.

Đối với phương pháp so sánh hệ số P/E, chúng tôi đề ra một danh sách các công ty vận tải hàng hóa, hậu cần và dịch vụ hàng không trong khu vực châu Á Thái Bình Dương (bao gồm các nước phát triển và các nước mới nổi). Từ đó, chúng tôi đạt được mức P/E bình quân ngành trong khu vực là 24,5x.

Các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực

	Vốn hóa thị trường (triệu USD)	Doanh thu 2017 (triệu USD)	Lợi nhuận 2017 (triệu USD)	Biên lợi nhuận gộp 2017	Biên EBITDA 2017	ROE 2017	ROA 2017	P/E 2018	P/B 2018
SCS	428,7	25,9	13,8	77,0	80,7	37,4	32,1	22,7	7,5
Trung bình	4.321,4	787,0	80,5	27,0	14,5	15,6	9,2	24,5	4,8
Dịch vụ hàng không	11.890,0	811,3	129,4	28,8	12,2	35,5	19,7	35,3	7,3
Hậu cần vận tải	4.230,0	683,1	135,7	35,8	33,6	16,0	9,5	25,8	6,6
Dịch vụ logistics	675,6	1.440,0	35,0	18,8	9,4	8,5	4,0	21,3	2,9
Hàng hóa hàng không	490,1	213,6	22,0	24,7	2,9	2,4	3,4	15,8	2,6

Nguồn: Bloomberg, SCS, ACBS

Cổ phiếu SCS hiện đang giao dịch ở mức 22,7x EPS năm 2018. Chúng tôi đặt mức P/E mục tiêu là 22,0x, thấp hơn 10,3% so với trung bình các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực. Mặc dù SCS có quy mô nhỏ hơn và thanh khoản thấp hơn, nhưng với các chỉ số ROE và ROA cao hơn, cùng với vị thế độc quyền trong ngành, sức mạnh về giá và nhiều lợi thế cạnh tranh cũng như kế hoạch chuyển sàn niêm yết sang HoSE, chúng tôi tin rằng mức chiết khấu thấp trên là hợp lý.

Áp dụng mức P/E mục tiêu trên vào EPS năm 2019 là 8.840 đồng (+17,6% n/n), chúng tôi đạt được mức giá trị hợp lý cho SCS trong năm 2019 là 194.483 đồng/cp, rất gần với mức định giá đạt được từ phương pháp DCF.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ GMD	Giá hiện tại (đồng):	170.900	Giá mục tiêu (đồng):	193.500	Vốn hóa (tỷ đồng):	9.777
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Doanh thu thuần	341,1	495,9	588,3	684,9	784,7	895,7
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>23,8%</i>	<i>45,4%</i>	<i>18,6%</i>	<i>16,4%</i>	<i>14,6%</i>	<i>14,2%</i>
GVHB trừ khấu hao	25,7	89,2	54,8	78,6	98,6	125,1
Chi phí bán hàng và QLDN	50,6	70,3	65,6	77,3	89,5	106,2
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>14,8%</i>	<i>14,2%</i>	<i>11,1%</i>	<i>11,3%</i>	<i>11,4%</i>	<i>11,9%</i>
EBITDA	268,0	343,1	474,8	539,3	608,7	681,2
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	<i>78,6%</i>	<i>69,2%</i>	<i>80,7%</i>	<i>78,7%</i>	<i>77,6%</i>	<i>76,1%</i>
Khấu hao	80,8	54,4	87,5	90,2	96,0	100,7
Lợi nhuận từ HĐKD	187,1	288,7	387,3	449,1	512,7	580,5
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	<i>54,9%</i>	<i>58,2%</i>	<i>65,8%</i>	<i>65,6%</i>	<i>65,3%</i>	<i>64,8%</i>
Chi phí lãi vay ròng	22,4	11,4	(0,4)	(4,1)	(14,3)	(26,8)
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>17,7%</i>	<i>-57,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>1,1%</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,4%</i>
Thuế	20,1	30,1	40,0	47,1	54,8	63,2
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>13,0%</i>	<i>10,9%</i>	<i>10,4%</i>	<i>10,4%</i>	<i>10,4%</i>	<i>10,4%</i>
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng	115,3	219,2	314,5	376,1	442,2	514,1
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>33,8%</i>	<i>44,2%</i>	<i>53,5%</i>	<i>54,9%</i>	<i>56,4%</i>	<i>57,4%</i>
Tiền mặt đạt được	196	274	402	466	538	615
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	40,8	46,2	50,0	50,0	50,0	50,0
EPS (VND)	2.820	5.144	6.506	7.518	8.840	10.279
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
EPS hiệu chỉnh (VND)	2.820	5.144	6.506	7.518	8.840	10.279
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>83,2%</i>	<i>82,4%</i>	<i>26,5%</i>	<i>15,6%</i>	<i>17,6%</i>	<i>16,3%</i>

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Thay đổi vốn lưu động	-5,0	8,0	-23,4	-6,2	-6,5	-7,0
Capex	1,4	12,5	4,4	86,2	65,6	50,3
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-	-	-	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	-47,5	-63,8	-156,0	-76,3	-67,4	-63,4
Dòng tiền tự do	67,4	307,1	305,1	400,1	483,4	563,6
Phát hành cp	-	5,4	3,8	-	-	-
Cổ tức đã trả	51,0	143,1	237,3	150,0	150,0	150,0
Thay đổi nợ ròng	-229,9	-146,3	-141,4	-220,5	-319,3	-410,6
Nợ ròng cuối năm	126,4	-19,8	-161,2	-381,7	-701,0	-1.111,6
Giá trị doanh nghiệp	7.100,8	7.873,6	8.381,2	8.160,7	7.841,4	7.430,9
Vốn CSH	609,2	769,3	914,4	1.140,5	1.432,7	1.796,9
Giá trị sổ sách/cp (VND)	14.908	16.632	18.268	22.817	28.663	35.949
<i>Nợ ròng / VCSH (%)</i>	<i>20,7%</i>	<i>-2,6%</i>	<i>-17,6%</i>	<i>-33,5%</i>	<i>-48,9%</i>	<i>-61,9%</i>
<i>Nợ ròng / EBITDA (x)</i>	<i>0,5</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,7</i>	<i>-1,2</i>	<i>-1,6</i>
Tổng tài sản	922,3	967,1	989,6	1.209,1	1.498,0	1.866,0

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<i>ROE (%)</i>	<i>21,0%</i>	<i>31,8%</i>	<i>37,4%</i>	<i>36,6%</i>	<i>34,4%</i>	<i>31,8%</i>
<i>ROA (%)</i>	<i>12,3%</i>	<i>23,2%</i>	<i>32,1%</i>	<i>34,2%</i>	<i>32,7%</i>	<i>30,6%</i>
<i>ROIC (%)</i>	<i>14,7%</i>	<i>24,2%</i>	<i>32,2%</i>	<i>33,9%</i>	<i>31,8%</i>	<i>29,3%</i>
<i>WACC (%)</i>	<i>15,3%</i>	<i>15,2%</i>	<i>15,3%</i>	<i>15,0%</i>	<i>14,6%</i>	<i>15,0%</i>
<i>EVA (%)</i>	<i>-0,7%</i>	<i>9,0%</i>	<i>16,8%</i>	<i>18,9%</i>	<i>17,3%</i>	<i>14,3%</i>
<i>PER (x)</i>	<i>60,6</i>	<i>33,2</i>	<i>26,3</i>	<i>22,7</i>	<i>19,3</i>	<i>16,6</i>
<i>EV/EBITDA (x)</i>	<i>26,9</i>	<i>21,3</i>	<i>17,3</i>	<i>15,4</i>	<i>13,1</i>	<i>11,1</i>
<i>EV/FCF (x)</i>	<i>105,4</i>	<i>25,6</i>	<i>27,5</i>	<i>20,4</i>	<i>16,2</i>	<i>13,2</i>
<i>PBR (x)</i>	<i>11,5</i>	<i>10,3</i>	<i>9,4</i>	<i>7,5</i>	<i>6,0</i>	<i>4,8</i>
<i>PSR (x)</i>	<i>20,4</i>	<i>15,9</i>	<i>14,5</i>	<i>12,5</i>	<i>10,9</i>	<i>9,5</i>
<i>EV/sales (x)</i>	<i>20,8</i>	<i>15,9</i>	<i>14,2</i>	<i>11,9</i>	<i>10,0</i>	<i>8,3</i>
<i>Suất sinh lợi cổ tức (%)</i>	<i>0,0%</i>	<i>1,8%</i>	<i>1,8%</i>	<i>1,8%</i>	<i>1,8%</i>	<i>1,8%</i>

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

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

Trưởng bộ phận – Phân tích cơ bản

Nguyễn Bình Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chilkt@acbs.com.vn

CVPT – Thép, Logistics, Nông nghiệp, Điện
Trần Thị Hải Yến
(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Thép, Điện
Nguyễn Trí Cường
(+84 28) 3823 4159 (ext: 218)
cuongnt@acbs.com.vn

NVPT- Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Kinh tế vĩ mô
Trần Vi Phúc
(+8428) 3823 4159 (ext: 250)
phuctv@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT
Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
phuocld@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung
(+84 28) 54 043 070
tyler@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH

Phan Hồng Diệp
(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)
diepph@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận GDKHĐC
Huỳnh Thị Mỹ Hạnh
(+84 28) 5404 6632
hanhhtm@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Xuân Hằng
(+84 28) 38234160
hangnx@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Trần Thị Thanh
(+84 28) 54046626
thanhtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lý Ngọc Dung
(+84 28) 54046630
dungln.hso@acbs.com.vn
n

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

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 đây.

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 (2018). 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.