



Cập Nhật SCS – MUA

Ngày 19/07/2018



Nguyễn Bình Thanh Giao

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

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

MUA

UPCOM: SCS

Cảng hàng hóa hàng không

Giá hiện tại (VND) **166.500**

Giá mục tiêu (VND) **193.500**

Tỷ lệ tăng giá 16,2%

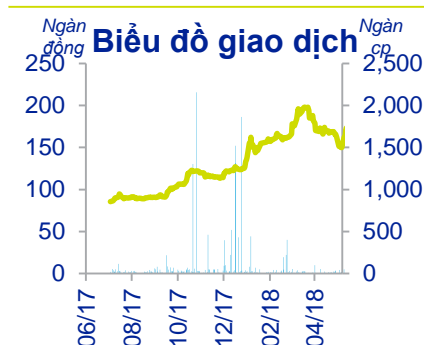
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 1,8%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **18,0%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	42,2	-2,4	-13,0	62,4
Tương đối	45,3	1,8	3,7	36,4

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 19/07/18

Mã Bloomberg **SCS VU**

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 78.000-199.900

SL lưu hành (triệu cp) 57

Vốn hóa (tỷ đồng) 9.520

Vốn hóa (triệu USD) 415

Room khối ngoại còn lại (%) 36,5

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 57,6

KLGD TB 3 tháng (cp) 17.686

VND/USD 22.935

Index: VNIndex / HNX 943,97/105,58

CTCP DỊCH VỤ HÀNG HÓA SÀI GON (SCS VU)

KQKD 6 tháng đầu năm phù hợp với kỳ vọng

Sự kiện: SCS báo cáo KQKD 6 tháng đầu năm 2018 (chưa kiểm toán) với doanh thu tăng trưởng 14,4% n/n và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 17,9% n/n, lần lượt đạt 314,1 tỷ đồng và 198,3 tỷ đồng. KQKD này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi và tương đương với 45,9% và 52,7% dự phóng năm 2018. SCS ghi nhận mức biên lợi nhuận gộp 79,5% trong 1H18, tăng 1,4 ptđ so với cùng kỳ do hầu hết giá vốn hàng bán của SCS là chi phí cố định và trọng tải hàng hóa qua cảng SCS trong 6 tháng đầu năm tăng 9,8% so với cùng kỳ. Cụ thể, lưu lượng hàng hóa nội địa tăng mạnh 21,5% n/n lên 24.639 tấn. Trong khi đó, lưu lượng hàng hóa quốc tế đạt mức tăng trưởng chậm hơn, đạt 6,3% n/n lên 72.582 tấn.

SCS đã tất toán các khoản vay ngắn và dài hạn trong quý 2/2018 và hiện đang có 215,2 tỷ đồng (+25,6% n/n) tiền và tương đương tiền. Công ty sẽ chi cổ tức bằng tiền mặt lần 2 cho năm 2017 vào ngày 24/7/2018 với 3.000 đồng/cp (tương đương 159,7 tỷ đồng), do đó khoản phải trả ngắn hạn khác của công ty tăng từ mức 2,2 tỷ đồng vào thời điểm cuối 2017 lên 161,6 tỷ đồng tính đến cuối quý 2/2018.

Tác động và kỳ vọng: SCS thông báo sẽ tăng cước phí dịch vụ lên 8%, áp dụng từ ngày 1/8/2018. Điều này sẽ giúp doanh thu SCS tăng trưởng trong 6 tháng cuối năm. Chúng tôi duy trì mức dự phóng cho năm 2018 với doanh thu ước đạt 684,9 tỷ đồng (+16,4% n/n) và 376,1 tỷ đồng (+54,9% n/n) lợi nhuận sau thuế. Dự phóng của chúng tôi tương đương với mức doanh thu và lợi nhuận SCS ước sẽ đạt được trong 6 tháng cuối năm là 370,8 tỷ đồng (+18,2% n/n) và 172,8 tỷ đồng (+0,4% n/n). Mức lợi nhuận sau thuế dự phóng trong 6 tháng cuối năm là thận trọng do chúng tôi dự phóng chi phí QLDN ở mức 11,3% doanh thu, cao hơn mức 9,2% doanh thu ghi nhận trong 6 tháng đầu năm.

Khuyến nghị: Chúng tôi duy trì định giá cho cổ phiếu SCS với mức giá mục tiêu 2019 là **193.500 đ/cp (+18,0% TSR)** và tiếp tục khuyến nghị **MUA** cổ phiếu SCS. Giá mục tiêu của chúng tôi tương đương với 21,9 lần mức EPS năm 2019 là 8.840 đồng (+17,6% n/n).

Cổ phiếu SCS hiện đang giao dịch ở mức 22,0x EPS năm 2018 là 7.518 đồng (+15,6% n/n), thấp hơn 2,2% so với trung bình các doanh nghiệp cùng ngành là 24,7x. Khả năng hấp thụ toàn bộ tăng trưởng lưu lượng hàng hóa tại TP.HCM có thể lý giải cho mức chiết khấu thấp này so với các hãng vận tải hàng không, dịch vụ hậu cần và dịch vụ sân bay khác trong khu vực châu Á Thái Bình Dương.

	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)	26,2	20,8	16,9	15,0	12,7
PER (lần)	59,0	32,4	25,6	22,1	18,8
PBR (lần)	11,2	10,0	9,1	7,3	5,8
Cổ tức (đồng)	-	2.996	2.996	3.000	3.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	1,8	1,8	1,8	1,8

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ SCS	Giá hiện tại (đồng):	166.500	Giá mục tiêu (đồng):	193.500	Vốn hóa (tỷ đồng):	9.520
(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	6.921,3	7.670,3	8.161,3	7.940,8	7.621,5	7.210,9
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>59,0</i>	<i>32,4</i>	<i>25,6</i>	<i>22,1</i>	<i>18,8</i>	<i>16,2</i>
<i>EV/EBITDA (x)</i>	<i>26,2</i>	<i>20,8</i>	<i>16,9</i>	<i>15,0</i>	<i>12,7</i>	<i>10,8</i>
<i>EV/FCF (x)</i>	<i>102,7</i>	<i>25,0</i>	<i>26,8</i>	<i>19,8</i>	<i>15,8</i>	<i>12,8</i>
<i>PBR (x)</i>	<i>11,2</i>	<i>10,0</i>	<i>9,1</i>	<i>7,3</i>	<i>5,8</i>	<i>4,6</i>
<i>PSR (x)</i>	<i>19,9</i>	<i>15,5</i>	<i>14,1</i>	<i>12,2</i>	<i>10,6</i>	<i>9,3</i>
<i>EV/sales (x)</i>	<i>20,3</i>	<i>15,5</i>	<i>13,9</i>	<i>11,6</i>	<i>9,7</i>	<i>8,1</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)
chiltk@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, Truyền thông
Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Thép, Xe
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 – Công nghiệp
Trần Trí An Phúc
(+8428) 3823 4159 (ext: 325)
phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Phái sinh
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

NVPT – Kinh tế vĩ mô, PTKT
Trần Vi Phúc
(+8428) 3823 4159 (ext: 250)
phuctv@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

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

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

Chuyên viên cao cấp PTKH
Phan Hồng Diệp
(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)
diepph@acbs.com.vn

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

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.