

Ngành Logistics

Báo cáo niêm yết

Tháng 8, 2018

CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn

Mã giao dịch: SCS

Reuters: SCS.HM

Bloomberg: SCS VN

Doanh nghiệp tốt và có tiềm năng tăng trưởng tích cực

Vận chuyển hàng hóa bằng hàng không Việt Nam tăng trưởng nhanh.

Sản lượng hàng hóa qua cảng hàng không tăng trưởng nhanh với mức tăng bình quân 14,23%/năm trong giai đoạn 2011-2017. Theo Quyết định 236 của Thủ tướng Chính phủ về quy hoạch phát triển giao thông vận tải hàng không cho giai đoạn 2020 và định hướng 2030, dự kiến mức tăng bình quân từ 2017 đến 2020 là 18%/năm và mức tăng bình quân trong giai đoạn 2020-2030 là 10,5%/năm.

Đối thủ cạnh tranh duy nhất hoạt động ở mức cao hơn công suất thiết kế.

Đối thủ cạnh tranh duy nhất của SCS là Công ty TNHH Dịch vụ Hàng hóa Tân Sơn Nhất (TCS). TCS có công suất thiết kế vào khoảng 350.000 tấn/năm và hiện tại đang hoạt động ở mức cao hơn công suất thiết kế. Trong khi đó, SCS đang hoạt động thấp hơn công suất thiết kế giai đoạn 1 là 200.000 tấn/năm. SCS có thể nhanh chóng hoàn thành giai đoạn 2 giúp nâng công suất lên 350.000 tấn/năm. Mức công suất này đảm bảo cho công ty có thể tăng trưởng bình quân khoảng 17% mỗi năm trong 4 năm tới. TCS đang vận hành công suất cao hơn so với công suất thiết kế, vì vậy SCS sẽ là công ty đóng vai trò xử lý đa số lượng hàng hóa tăng lên tại Cảng Hàng không Tân Sơn Nhất trong những năm tới.

Bảng cân đối tài chính khỏe mạnh và trả cổ tức với tỷ lệ cao.

SCS có bảng cân đối tài chính kế toán rất khỏe mạnh với lượng tiền mặt lên tới 215 tỷ đồng và không có nợ vay. Cùng với đó là dòng tiền khỏe mạnh cho phép doanh nghiệp có thể tiếp tục trả cổ tức với tỷ lệ cao.

Hiệu quả hoạt động ở mức cao.

Chỉ sau vài năm đi vào hoạt động SCS đã cho thấy hiệu quả hoạt động rất cao của mình và hiệu quả này không ngừng cải thiện qua từng năm. Năm 2017, ROE và ROA của SCS đạt lần lượt là 40,92% và 35,21%.

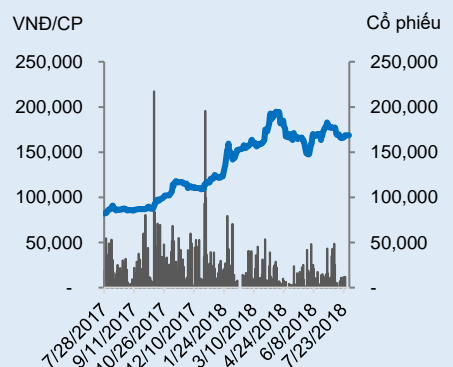
Quan điểm đầu tư.

SCS là một doanh nghiệp có nền tảng cơ bản tốt và có nhiều tiềm năng tăng trưởng cùng với ngành vận tải hàng hóa hàng không trong những năm tới. Cùng với đó doanh nghiệp cũng được quản lý chặt chẽ giúp tiết giảm chi phí cũng như có bảng cân đối kế toán rất khỏe mạnh. Với nhu cầu đầu tư thấp và dòng tiền mạnh mẽ thì SCS nhiều khả năng sẽ tiếp tục chính sách trả cổ tức với tỷ lệ cao. Nhìn chung, BVSC đánh giá SCS là một doanh nghiệp tốt và có triển vọng tăng trưởng tích cực tuy nhiên mức định giá so sánh ngang của SCS chưa hấp dẫn lắm so với mức bình quân các doanh nghiệp trong ngành, mặc dù vậy, điểm cộng là kỳ vọng tăng trưởng của công ty cao hơn mức tăng bình quân ngành với lợi thế hiện có tại sân bay Tân Sơn Nhất.

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	147.500-194.700
Vốn hóa	8.347 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	49.452.000
KLGD bình quân 10 ngày	6.600
% sở hữu nước ngoài	17,09%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	6.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,5%
Beta	N/a

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
SCS	45,5%	-5,2%	-1,3%	11,5%
VNIndex	-4,0%	4,5%	-9,5%	-13,5%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa

(84 8) 3914.6888 ext 257

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

Tổng quan Ngành Vận tải Hàng không

Vận chuyển hàng hóa bằng hàng không thế giới tăng trưởng ổn định.

Vận chuyển hàng hóa bằng đường hàng không thế giới đã có những bước tăng trưởng vững vàng trong những năm gần đây nhờ nền kinh tế thế giới đã phục hồi sau cuộc khủng hoảng 2008-2009. Đặc biệt năm 2017, FTK (Freight tonne kilometers: FTK là tổng cộng khối lượng hàng hóa trên mỗi chuyến bay nhân với chiều dài chặng bay của tất cả các chuyến bay thương mại) tăng 9% là mức tăng cao nhất từ 2010 trở lại đây. Theo dự báo của Hiệp hội vận tải hàng không quốc tế (IATA), FTK của toàn thế giới sẽ tăng bình quân 4,9%/năm trong giai đoạn 2018-2023.



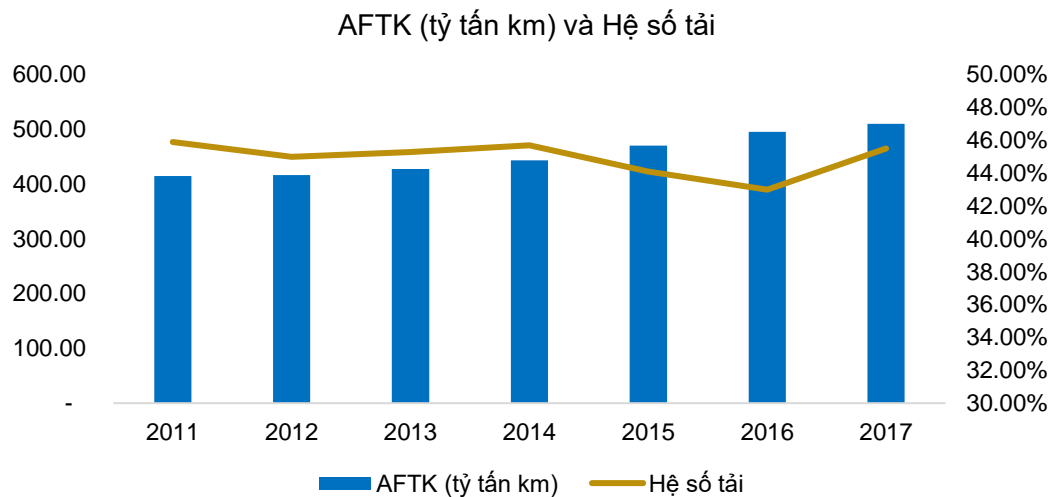
Nguồn: IATA, BVSC

Dư thừa công suất vận tải hàng hóa bằng đường hàng không.

Dịch vụ vận tải hàng hóa hàng không được cung cấp: (1) thông qua dịch vụ đi kèm với dịch vụ vận chuyển hành khách nhằm tối đa hiệu suất trên mỗi chuyến bay vận chuyển hành khách; (2) thông qua dịch vụ vận chuyển hàng hóa của máy bay vận chuyển hàng hóa chuyên dụng.

Khả năng đáp ứng của vận tải hàng không được đo bằng thông số AFTK (Available freight tonne kilometers: được tính bằng tổng năng lực vận chuyển trên mỗi chuyến bay nhân với chiều dài chặng bay của tất cả các chuyến bay thương mại). AFTK đã liên tục tăng từ 2010 đến nay với mức tăng bình quân là 3,6%/năm nhờ một số động lực chính: (1) các hãng máy bay chuyên dụng gia tăng nhờ các chủ hàng có xu hướng dịch chuyển sang sử dụng máy bay chuyên dụng do chất lượng vận chuyển hàng hóa tốt hơn và sản lượng vận chuyển trên mỗi chuyến bay lớn; (2) mở rộng công suất của nhóm máy bay vận tải hành khách, đặc biệt là việc dịch chuyển sang sử dụng các máy bay bụng thân rộng là loại máy bay chở được nhiều hành khách hơn và nhiều hàng hóa hơn.

Tốc độ tăng trưởng bình quân của AFTK cao hơn 1% so với FTK (mức tăng bình quân giai đoạn 2010-2017 là 2,6%) dẫn tới hệ số tải (đo bằng FTK chia AFTK) tiếp tục duy trì ở mức thấp dưới 50%. Mức dư thừa công suất cao giúp cho ngành vận tải hàng hóa hàng không có thể tăng trưởng mạnh khi nhu cầu tăng mạnh (như năm 2017) cũng như có thể tăng trưởng nhanh hơn nếu giảm giá cước phí để thu hút thêm khách hàng.

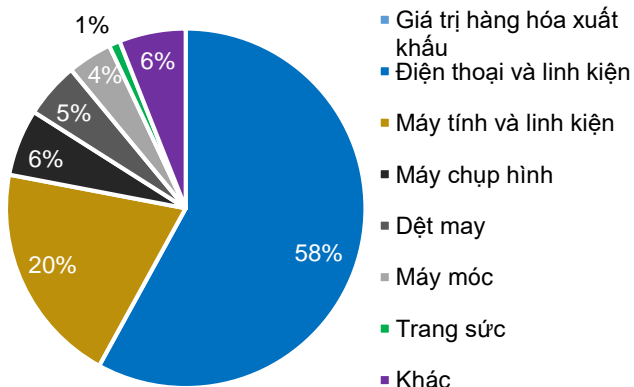


Nguồn: IATA, BVSC

Vận tải hàng không phục vụ nhóm hàng hóa có giá trị cao.

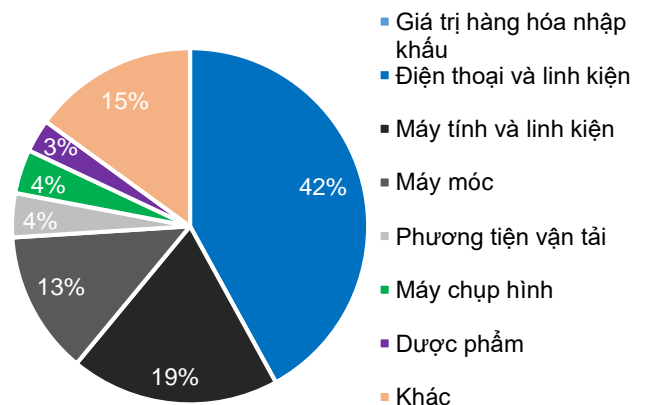
Giá cước của vận tải hàng không khá cao vì vậy hàng hóa vận chuyển qua đường hàng không chủ yếu là các mặt hàng có giá trị cao như: (1) điện tử và linh kiện điện tử (điện thoại, máy tính, máy ảnh, tivi...); (2) thời trang cao cấp; (3) trang sức (vàng, bạc, đá quý, đồng hồ...) ...Ở thị trường Việt Nam, cơ cấu hàng hóa vận chuyển bằng đường hàng không chủ yếu là các mặt hàng điện tử với tỷ lệ giá trị chiếm 84% đối với hàng hóa xuất khẩu và 65% đối với hàng hóa nhập khẩu. Tỷ trọng nhóm hàng điện tử nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong những năm tới do dòng vốn FDI tiếp tục tăng mạnh trong lĩnh vực này.

Giá trị hàng hóa xuất khẩu (Việt Nam)



Nguồn: TCHQ

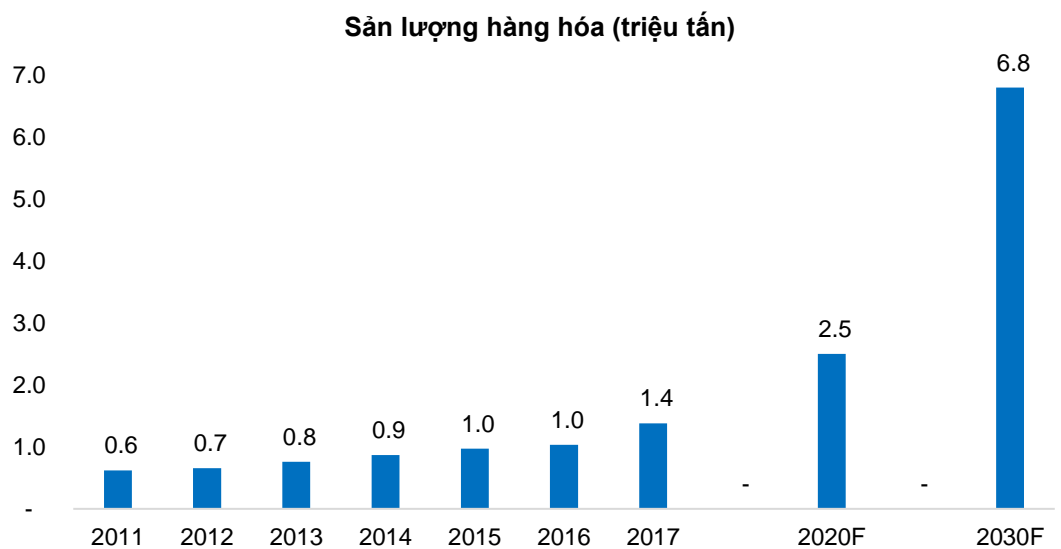
Giá trị hàng hóa nhập khẩu (Việt Nam)



Nguồn: TCHQ

Vận chuyển hàng hóa bằng hàng không Việt Nam tăng trưởng nhanh.

Nền kinh tế phục hồi và tăng trưởng từ đáy khủng hoảng, dòng vốn đầu tư FDI tăng trưởng nhanh, đẩy mạnh hội nhập với thế giới và nền tảng vận tải hàng hóa hàng không của Việt Nam còn thấp là những nhân tố quan trọng hỗ trợ cho sản lượng hàng hóa qua cảng hàng không tăng trưởng nhanh với mức tăng bình quân 14,23%/năm trong giai đoạn 2011-2017. Theo Quyết định 236 của Thủ tướng chính phủ về quy hoạch phát triển giao thông vận tải hàng không cho giai đoạn 2020 và định hướng 2030, dự mức tăng bình quân từ 2017 đến 2020 là 18%/năm và sản lượng năm 2030 là 6,8 triệu tấn tương ứng mức tăng bình quân trong giai đoạn 2020-2030 là 10,5%/năm.



Nguồn: IATA, CAAV, BVSC

CTCP Dịch vụ Hàng hoá Sài Gòn

Giới thiệu tổng quan.

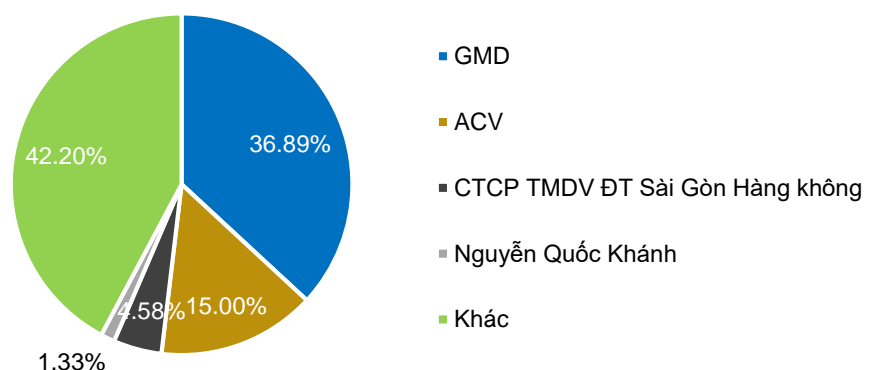
Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS) được thành lập vào năm 2008, SCS ra đời với mục tiêu xây dựng và phát triển nhà ga hàng hóa tại sân bay Tân Sơn Nhất (TSN). Nhà ga được triển khai từ 2009 đến năm 2010 thì hoàn thành và bắt đầu nghiệm thu và chạy thử trong năm 2011. Từ thời điểm đó, công ty đã liên tục phát triển và tăng trưởng với tốc độ cao.

Công ty niêm yết trên sàn chứng khoán UPCOM từ 12/7/2017-26/7/2018 và sẽ chính thức niêm yết trên sàn HOSE từ ngày 03/8/2018. Với việc chuyển sàn niêm yết, công ty sẽ trở nên minh bạch hơn để đáp ứng các yêu cầu của HOSE cũng như sẽ thu hút nhiều tổ chức đầu tư quan tâm hơn.

Cơ cấu cổ đông

Hai cổ đông lớn nhất và cũng đồng thời là cổ đông sáng lập là CTCP Gemadept (GMD) và Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam (ACV), hai công ty này nắm giữ tỷ lệ lần lượt là 36,89% và 15%. ACV là đơn vị quản lý sân bay Tân Sơn Nhất, đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ SCS xin giấy phép cũng như hoạt động hàng ngày và xa hơn nữa là có thể sẽ hỗ trợ SCS trong việc xin cấp phép ở sân bay Long Thành. GMD là doanh nghiệp lâu năm trong hoạt động logistic từ đó có thể hỗ trợ SCS kinh nghiệm quản lý hoạt động. Ngoài ra SCS có cổ đông đặc biệt sở hữu 7,2 triệu cổ phiếu ưu đãi cổ tức là Công ty TNHH MTV sửa chữa máy bay 41, mức cổ tức ở giai đoạn SCS phát triển ổn định vào khoảng 32 tỷ đồng/năm.

Cơ cấu cổ đông (cổ phiếu phổ thông)



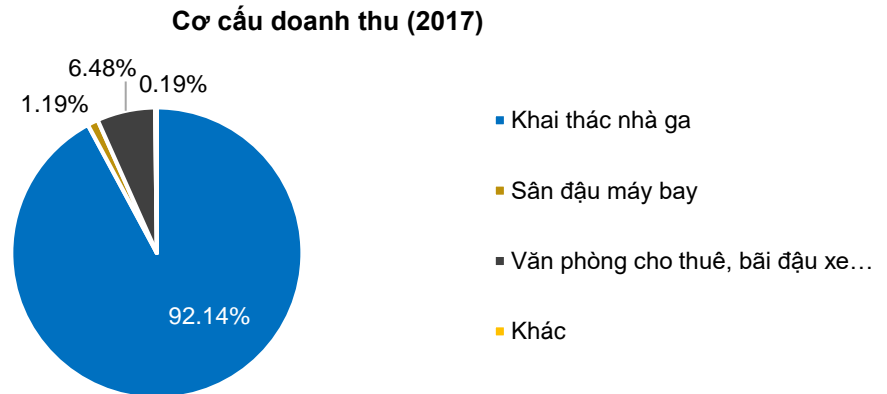
Nguồn: CafeF, BVSC

Ban lãnh đạo

Đa số thành viên ban lãnh đạo của SCS có hơn 20 năm kinh nghiệm trong hoạt động logistics và hàng không. Điều này giúp ban lãnh đạo có một góc nhìn sâu sắc và toàn diện về hoạt động sản xuất kinh doanh trong công ty cũng như có hiểu biết sâu sắc và xây dựng được mối quan hệ rộng lớn trong vận tải hàng không cũng như mạng lưới khách hàng.

Hoạt động kinh doanh.

Hoạt động kinh doanh chính của SCS là cung cấp dịch vụ hàng hóa tại sân bay Tân Sơn Nhất. Doanh thu và lợi nhuận gộp từ mảng dịch vụ hàng hóa chiếm đến 92% tổng doanh thu và lợi nhuận gộp của công ty. Ngoài ra, SCS còn một phần nhỏ doanh thu đến từ hoạt động cho thuê sân đậu máy bay, cho thuê văn phòng, cho thuê bãi đậu xe...



Nguồn: SCS

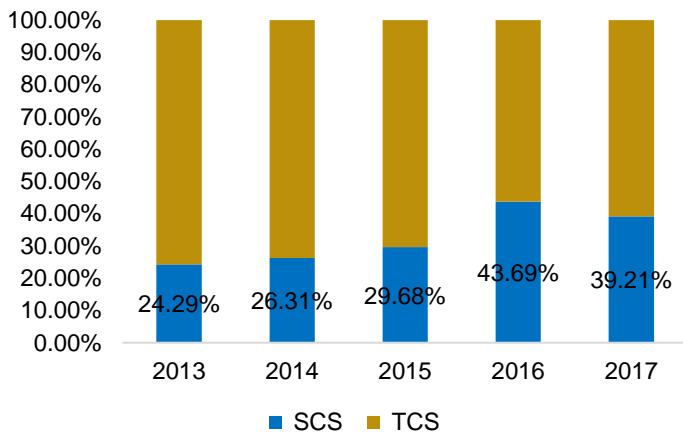
1. Mảng Kinh doanh dịch vụ nhà ga hàng hóa.

Nhà ga hàng hóa của SCSC cung cấp dịch vụ hàng hóa cho việc xuất khẩu, nhập khẩu cũng như hàng hóa vận chuyển trong nước. Các nhóm dịch vụ chính của SCS:

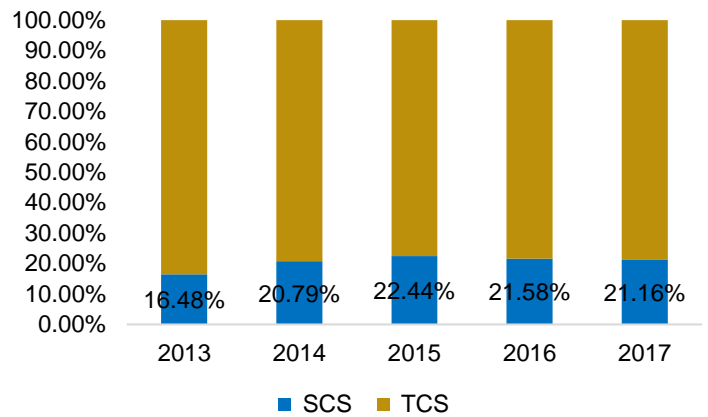
- Xếp dỡ hàng hóa vào cargo tiêu chuẩn, cân trọng lượng; soi chiếu, niêm phong hàng hóa và vận chuyển ra máy bay;
- Kéo, dỡ hàng hóa và kiểm hàng hóa từ máy bay; lưu kho và giao hàng hóa;
- Dịch vụ hàng động vật sống;
- Dịch vụ kho lạnh;
- Dịch vụ hàng nguy hiểm;
- Dịch vụ giá trị cao;

Đối thủ cạnh tranh duy nhất của SCS là Công ty TNHH Dịch vụ Hàng hóa Tân Sơn Nhất (TCS). TCS là công ty con của Tổng Công ty Hàng không Quốc gia Việt Nam (HVN), HVN là hãng hàng không nắm đến xấp xỉ 60% thị phần bay nội địa (bao gồm cả Jetstar Pacific và VASCO), vì vậy TCS được hưởng lợi từ việc xử lý hàng hóa nội địa cho các chuyến bay của HVN. Điều này làm cho thị phần xử lý hàng hóa nội địa của SCS chỉ ở quanh mức 21-22%. Tuy nhiên, đối với dịch vụ hàng hóa quốc tế, là khu vực có sự tham gia của nhiều hãng hàng không trên thế giới thì SCS đã cho thấy sức cạnh tranh mạnh mẽ khi thị phần của SCS có những bước tăng trưởng mạnh mẽ và đạt mức xấp xỉ 40% vào năm 2017.

TCS có công suất thiết kế vào khoảng 350.000 tấn/năm và hiện tại đang hoạt động ở mức cao hơn công suất thiết kế. Thực tế, các công ty nhà ga hàng hóa có thể hoạt động vượt công suất thiết kế bằng các tối ưu hóa các khâu xử lý hàng hóa cũng như đẩy nhanh việc lưu chuyển hàng hóa ra khỏi nhà kho.

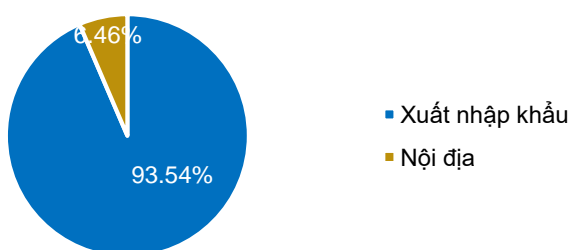
Thị phần dịch vụ hàng hóa quốc tế


Nguồn: SCS, ACV, BVSC

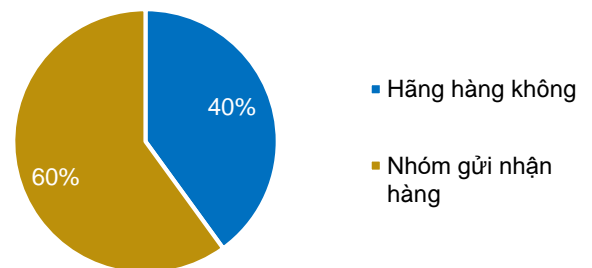
Thị phần dịch vụ hàng hóa quốc nội


Nguồn: SCS, ACV, BVSC

Doanh thu xử lý hàng hóa xuất nhập khẩu chiếm hơn 90% tổng doanh thu xử lý hàng hóa. Đơn giá xử lý hàng hóa xuất nhập khẩu cao hơn khoảng 4-5 lần so với hàng hóa nội địa, vì vậy mặc dù sản lượng hàng hóa xuất nhập khẩu chỉ chiếm 77% tổng sản lượng nhưng đây lại là nhóm đóng vai trò chủ lực với doanh thu chiếm xấp xỉ 93,5% tổng doanh thu xử lý hàng hóa. Doanh thu xử lý hàng hóa của SCS đến từ hai nhóm đối tác là nhóm hãng hàng không và nhóm gửi nhận hàng qua đường hàng không, trong đó doanh thu từ hãng hàng không chiếm tỷ trọng 40% và doanh thu từ nhóm đối tác gửi nhận hàng hóa qua đường hàng không chiếm tỷ trọng 60%. Nhóm đối tác hãng hàng không mặc dù chỉ chiếm tỷ trọng 40% nhưng đóng vai trò quan trọng do hãng hàng không là bên quyết định hàng hóa sẽ được xử lý qua nhà ga của SCS hay TCS.

Cơ cấu doanh thu theo xuất nhập khẩu và nội địa


Nguồn: SCS, BVSC

Cơ cấu doanh thu theo nhóm đối tác


Nguồn: SCS, BVSC

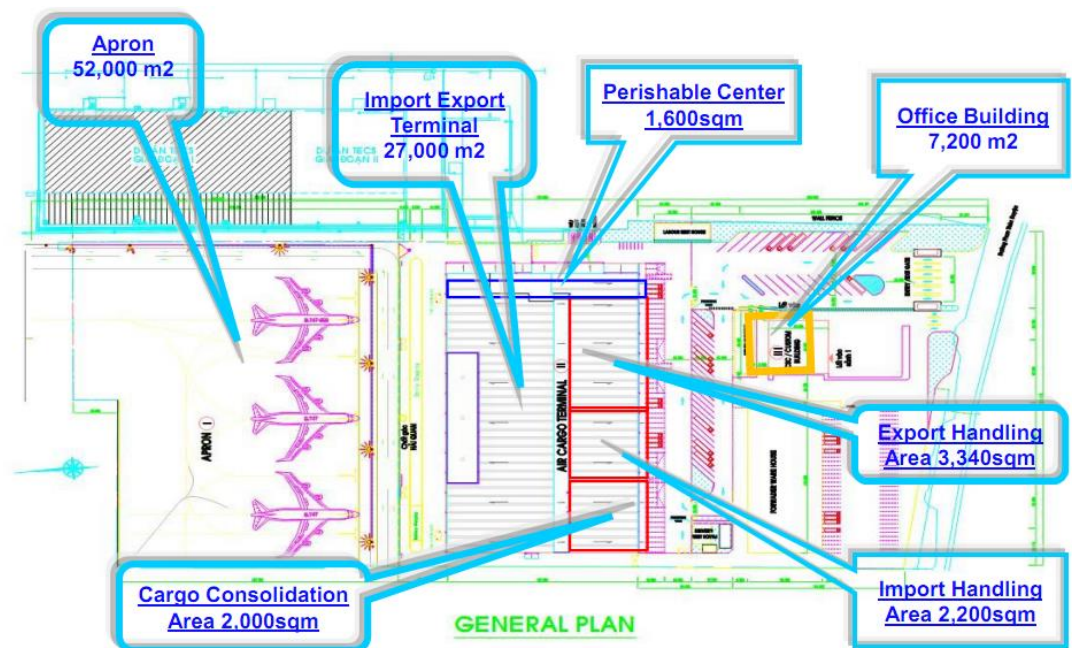
Với quan điểm gia tăng năng lực cạnh tranh bằng cách cải thiện dịch vụ, cải thiện chất lượng sản phẩm nhằm đáp ứng tốt nhất yêu cầu của đối tác, vì vậy mặc dù còn dư công suất nhưng SCS không có chủ trương cạnh tranh bằng cách giảm giá. Trong những năm gần đây, mức giá dịch vụ của SCS đã có sự điều chỉnh hợp lý với mức điều chỉnh cao hơn một chút so với mức lạm phát trong khi mức tăng chi phí thấp hơn giúp cho biên lợi nhuận gộp của công ty liên tục cải thiện qua từng năm.

SCS đang phục vụ 28 hãng hàng không tại Sân bay Tân Sơn Nhất trong đó có một số khách hàng lớn như: Cathay Pacific, Singapore Airline Cargo, Emirates, Thai Cargo, Cargolux. Nhóm khách hàng lớn chiếm khoảng 45% tổng sản phẩm lượng của SCS. Nhìn chung, khách hàng của SCS được đa dạng hóa khá cao giúp giảm sức ép giá từ khách hàng cũng như hạn chế rủi ro khi khách hàng lớn chuyển đổi nhà cung cấp dịch vụ.

SCS sở hữu nhà ga hàng hóa công suất lớn và hiện đại. Nhà ga hàng hóa SCS được thiết kế, thi công và giám sát bởi những đơn vị có kinh nghiệm và uy tín hàng đầu như Lufthansa Consultant Group, Japan Airport Consultant, Cotecons... Nhà ga cũng áp dụng công nghệ xử lý hàng hóa từ những đơn vị đầu ngành như Hermer UK, Loedige... giúp cho SCS có thể tiết kiệm chi phí và xử lý hàng hóa hiệu quả cao.

SCS đang vận hành nhà ga hàng hóa giai đoạn 1 với công suất xử lý hàng hóa là 200.000 tấn/năm. Khi nhu cầu tăng lên, SCS có thể nhanh chóng hoàn thành giai đoạn 2 giúp nâng công suất lên 350.000 tấn/năm với tổng mức đầu tư thêm vào khoảng 200 tỷ đồng. Mức công suất này đảm bảo cho công ty có thể tăng trưởng bình quân khoảng 17% mỗi năm trong 4 năm tới.

Diện tích các khu vực xử lý hàng hóa.



Nguồn: SCS

2. Mảng kinh doanh cho thuê sân đỗ máy bay.

Khu vực sân đỗ máy bay có diện tích 52.000 m² có thể cung cấp chỗ đỗ cho 3-8 máy bay tùy vào kích cỡ. Sân đỗ này đang được cho ACV thuê với hợp đồng thuê là 10 năm từ năm 2010 đến 2020 với tổng giá trị hợp đồng là 90,48 tỷ đồng. Doanh thu ghi nhận hàng năm khoảng 7 tỷ đồng và chi phí khoảng 6,2 tỷ đồng (chủ yếu là chi phí khấu hao khoảng 5,4 tỷ đồng).

Đến năm 2020, hợp đồng cho thuê sẽ hết hiệu lực. BVSC đánh giá cao khả năng ACV sẽ tiếp tục thuê khu vực sân đỗ máy bay để hạn chế hạn chế tình trạng nghẽn ở Cảng Hàng không Tân Sơn Nhất và đơn giá cho thuê sẽ khả năng tăng lên mạnh so với mức hiện tại.

3. Mạng kinh doanh cho thuê văn phòng, sân bóng và bãi giữ xe.

Mạng kinh doanh cho thuê văn phòng, sân bóng và bãi giữ xe đóng góp xấp xỉ 6,5% tổng doanh thu SCS, trong đó chủ yếu đến từ mảng văn phòng cho thuê từ tòa nhà SCSC.

Tòa nhà SCSC có địa chỉ 30 Phan Thúc Duyệt, quận Tân Bình. Tòa nhà nằm cạnh nhà ga xử lý hàng hóa của SCS và cạnh Sân bay Tân Sơn Nhất vì vậy đây là địa điểm rất thuận tiện cho các công ty logistics cũng như các công ty dịch vụ hàng không. Tòa nhà có tổng diện tích xây dựng là 7.730 m2, trong đó tổng diện tích cho thuê là 6.300 m2 và hiện tại công ty đã cho thuê hết diện tích thương mại này.

Động lực tăng trưởng.

Mở rộng Cảng hàng không Tân Sơn Nhất.

Sân bay Tân Sơn Nhất có công suất thiết kế 25 triệu hành khách/năm tuy nhiên lượt hành khách qua cảng năm 2017 lên tới 36 triệu lượt, cao hơn 44% so với công suất thiết kế. Điều này dẫn tới các hãng hàng không gặp rất nhiều khó khăn trong việc xin cấp slot để tăng thêm số lượng chuyến bay tại TSN. Đầu năm 2018, Thủ tướng chính phủ đã thông qua phương án mở rộng Sân bay Tân Sơn Nhất lên mức 50 triệu lượt/năm. Sau khi mở rộng, số lượng chuyến bay cất hạ cánh tại TSN có thể sẽ tăng lên, giúp cho sản lượng hàng hóa qua cảng này tăng lên và từ đó giúp cho SCS có thể tăng trưởng.

Công suất thiết kế đáp ứng nhu cầu tăng trưởng 3-4 năm tới.

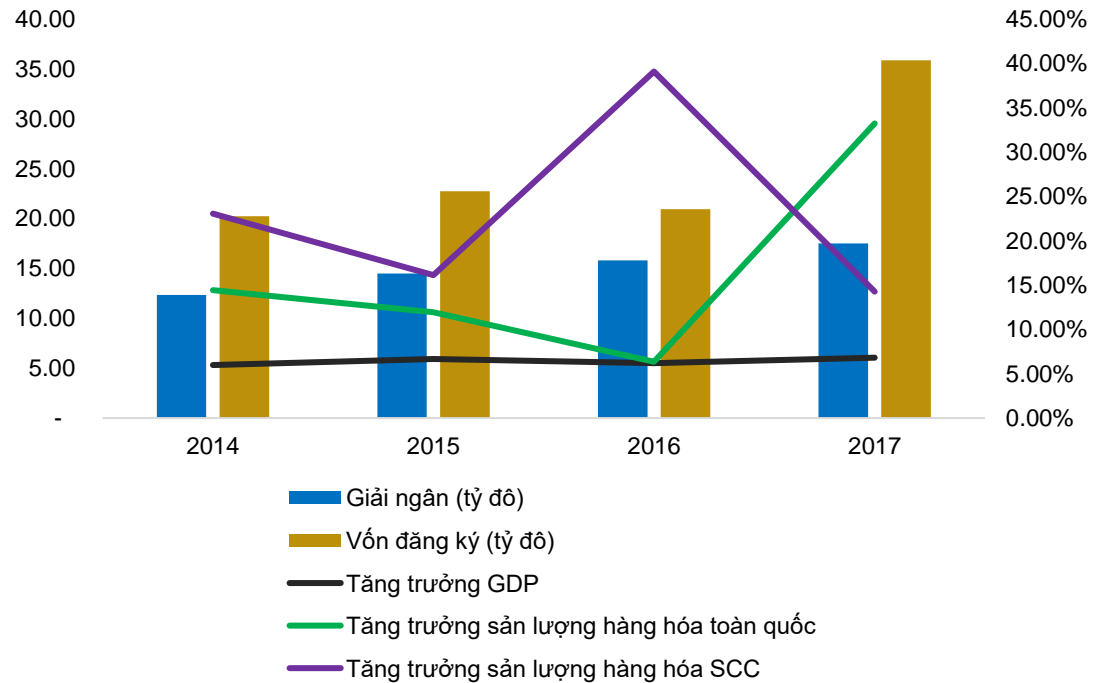
SCS đang vận hành nhà ga hàng hóa giai đoạn 1 với công suất xử lý hàng hóa là 200.000 tấn/năm. Khi nhu cầu tăng lên, SCS có thể nhanh chóng hoàn thành giai đoạn 2 giúp nâng công suất lên 350.000 tấn/năm. Mức công suất này đảm bảo cho công ty có thể tăng trưởng bình quân khoảng 17% mỗi năm trong 4 năm tới. Bên cạnh đó, đối thủ duy nhất của SCS là TCS đang vận hành công suất cao hơn so với công suất thiết kế, vì vậy SCS sẽ là công ty xử lý đa số lượng hàng hóa tăng lên tại Cảng Hàng không Tân Sơn Nhất trong những năm tới.

Nền kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng trưởng nhanh và hội nhập ngày càng sâu với thế giới

Nền kinh tế Việt Nam đã vượt qua giai đoạn suy thoái và đang trên đà tăng trưởng. Dự báo GDP của Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng bình quân 6,5%/năm trong 3 năm tới (Worldbank). Bên cạnh đó, trong những năm gần đây Việt Nam đẩy mạnh hội nhập với nền kinh tế thế giới thông qua hàng loạt hiệp định FTA như FTA giữa Việt Nam và Liên minh Hải quan Nga-Belarus-Kazakhstan (VCUFTA), FTA Việt Nam - Hàn Quốc, FTA Việt Nam – EU, TTP 11... Nền kinh tế tăng trưởng và hội nhập sâu rộng với nền kinh tế thế giới sẽ thúc đẩy hoạt động

thương mại và luân chuyển hàng hóa từ đó làm tăng nhu cầu hoạt động logistic giúp cho ngành vận tải nói chung cũng như vận tải hàng không nói riêng tăng trưởng.

FDI, tăng trưởng GDP và tăng trưởng sản lượng hàng hóa



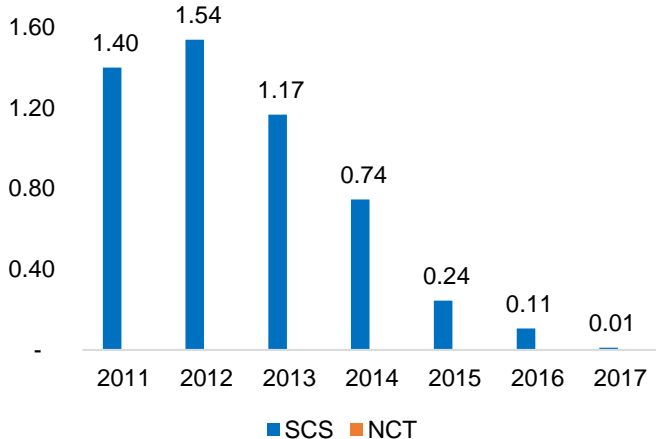
Nguồn: Fiinpro, ACV, SCS

Phân tích tài chính.

Lượng tiền mặt lớn và không có nợ vay.

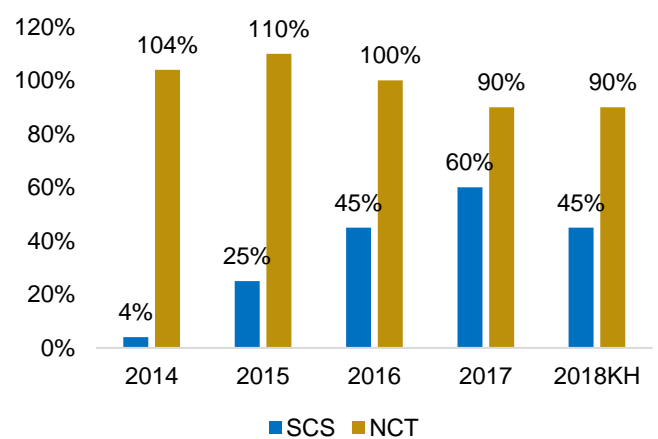
SCS có bảng cân đối tài chính kế toán rất khỏe mạnh với lượng tiền mặt lên tới 215 tỷ đồng và không có nợ vay (BCTC Q2/2018 chưa kiểm toán). Dòng tiền khỏe mạnh, lượng tiền mặt dồi dào và không có nợ vay giúp cho doanh nghiệp có thể tiếp tục trả cổ tức với tỷ lệ cao trong những năm tới cũng như có sẵn nguồn vốn để đầu tư khi cần thiết.

Hệ số nợ vay trên vốn chủ sở hữu



Nguồn: SCS, NCT

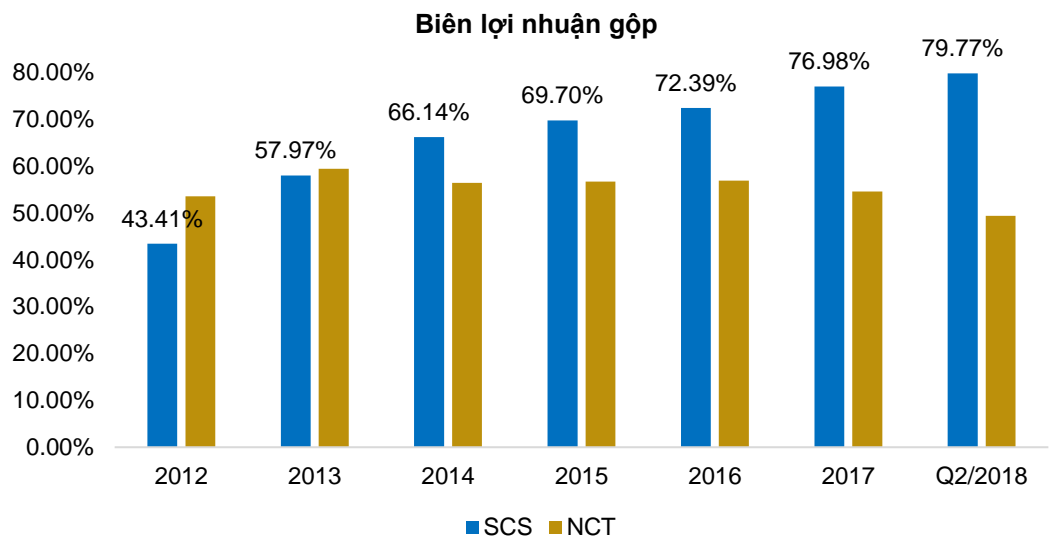
Tỷ lệ cổ tức



Nguồn: SCS, NCT

Biên lợi nhuận liên tục cải thiện và ở mức rất cao.

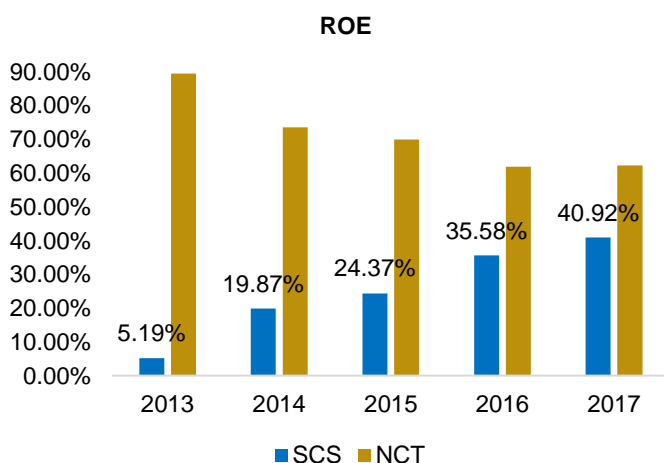
Trong những năm gần đây, mức giá dịch vụ của SCS đã có sự điều chỉnh hợp lý với mức điều chỉnh cao hơn một chút so với mức lạm phát. Trong khi đó, nhờ sự quản lý chặt chẽ chi phí và sự linh hoạt trong việc sử dụng lao động thuê ngoài giúp cho chi phí chỉ tăng nhẹ giúp cho biên lợi nhuận gộp của công ty liên tục cải thiện qua từng năm. Quý 2/2018, biên lợi nhuận gộp của SCS tiếp tục tăng lên mức cao mới và đạt gần xấp xỉ 80%.



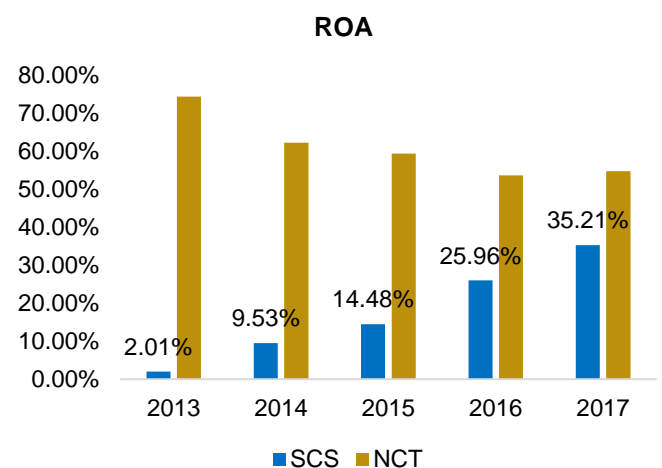
Nguồn: SCS, NCT

Hiệu quả hoạt động cao.

Biên lợi nhuận gộp cải thiện qua từng năm và ở mức cao, không phát sinh chi phí lãi vay, chi phí quản lý doanh nghiệp duy trì ở mức hợp lý (11% trên tổng doanh thu) và được hưởng chính sách ưu đãi thuế (miễn thuế trong 4 năm đầu và giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp trong 9 năm tiếp theo) đã giúp cho SCS gia tăng mức hiệu quả hoạt động qua từng năm và ở mức rất cao. ROE và ROA năm 2017 của SCS lần lượt là 40,92% và 35,21%.



Nguồn: SCS, NCT



Nguồn: SCS, NCT

Phát hành cổ phiếu ESOP.

Đại hội cổ đông năm 2018 đã thông qua phương án phát hành cổ phiếu thưởng cho cán bộ chủ chốt trong công ty nhằm tăng cường sự gắn bó và khuyến khích cán bộ chủ chốt đóng góp nhiều hơn cho công ty. Phương án phát hành như sau:

- Loại cổ phiếu: cổ phiếu phổ thông.
- Số lượng cổ phiếu phát hành: 1.140.000 cổ phiếu và được chia đều trong 3 năm.
- Giá phát hành: tối thiểu 30% giá đóng cửa bình quân trên thị trường của 10 phiên giao dịch trước ngày HĐQT thông qua việc triển khai thực hiện việc chào bán. Mức giá cụ thể có thể do HĐQT xem xét thực hiện.
- Quy định hạn chế chuyển nhượng: Năm thứ nhất hạn chế chuyển nhượng 100% số cổ phiếu đã mua và năm thứ 2 hạn chế chuyển nhượng 50% số cổ phiếu đã mua.
- Điều kiện phát hành mỗi đợt: (1) Đợt 1: LNTT năm 2018 tăng tối thiểu 15% yoy; (2) Đợt 2: LNTT năm 2019 tăng tối thiểu 15% yoy; (3) Đợt 3: LNTT năm 2020 tăng tối thiểu 15% yoy.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2018 tích cực.

Q2/2018, sản lượng hàng hóa và LNST của SCS đều đạt mốc cao nhất từ trước tới nay với kết quả lần lượt là 55,55 tấn (+13,96% yoy) và 107,17 tỷ đồng (+17,26% yoy). Tổng kết 6 tháng đầu năm 2018, SCS đã xử lý tổng cộng 97,22 tấn hàng hóa (+9,77% yoy), ghi nhận 314,14 tỷ doanh thu (+14,59% yoy) và 198,28 tỷ đồng LNST (+17,89% yoy).

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2018.

Chúng tôi dự báo năm 2018, SCS sẽ đạt mức doanh thu 687 tỷ đồng (+16,0% yoy) và 428 tỷ đồng LNST (+24,3% yoy) tương đương với EPS là 7.030 VND/CP với các giả định như sau: (1) sản lượng xử lý hàng hóa đạt 210 tấn, tương đương với kế hoạch của công ty và tăng 13% yoy; (2) đơn giá xử lý hàng hóa tăng trung bình 4,5%; (3) chi phí nhân công tăng lên mức 56,2 tỷ đồng (+15% yoy) và chi phí khác tăng lên mức 44,6 tỷ đồng (+18% yoy); (4) chi phí quản lý doanh nghiệp tăng lên mức 68,2 tỷ đồng (+3,9% yoy).

Với mức giá tham chiếu chào sàn HOSE là 174.105 VND/CP/E năm 2018 của SCS là 24,76 lần.

Quan điểm đầu tư.

SCS là một doanh nghiệp có nền tảng cơ bản tốt và có nhiều tiềm năng tăng trưởng cùng với ngành vận tải hàng hóa hàng không trong những năm tới. Cùng với đó doanh nghiệp cũng được quản lý chặt chẽ giúp tiết giảm chi phí cũng như có bảng cân đối kế toán rất khỏe mạnh. Với nhu cầu đầu tư thấp và dòng tiền mạnh mẽ thì SCS sẽ nhiều khả năng sẽ tiếp tục chính sách trả cổ tức với tỷ lệ cao. Nhìn chung, BVSC đánh giá SCS là một doanh nghiệp tốt và có triển vọng tăng trưởng tươi sáng trong những năm tới tuy nhiên mức định giá so sánh ngang của SCS lại cao hơn so với mức bình quân các doanh nghiệp trong ngành.

Doanh nghiệp	Quốc gia	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	ROE	ROA	P/E
Celebi Hava Servisi AS	Thổ Nhĩ Kỳ	4.662	5.732	70,06%	11,21%	10,1
Korea Airport Service Co Ltd	Hàn Quốc	2.647	9.762	7,07%	5,31%	5,9
Cardig Aero Services Tbk PT	Indonesia	2.376	3.495	18,27%	6,56%	12,1
Maman Cargo Terminals & Handling Ltd	Israel	1.893	5.619	6,22%	1,99%	14,4
A & S Group Holdings Ltd	Hồng Kông	716	1.381	8,99%	5,66%	15,1
NCT	Việt Nam	2.250	720	49,98%	48,56%	8,5
Trung bình		2.424	4.451	26,77%	13,22%	11,0
SCS	Việt Nam	9.577	588	40,84%	35,21%	24,7

Nguồn: Bloomberg, BVSC

Rủi ro.

Sân bay Quốc tế Long Thành: cơ hội tăng trưởng nhưng tiềm ẩn rủi ro cạnh tranh.

Kỳ họp Quốc hội thứ 3 năm 2017 đã thông qua chủ trương đầu tư Sân bay Quốc tế Long Thành. Dự kiến Sân bay Long Thành sẽ được đưa vào vận hành giai đoạn 1 vào năm 2025. Sân bay mới có thể là cơ hội tăng trưởng cho SCS bằng cách mở rộng hoạt động sang Long Thành nhưng đây cũng tiềm ẩn rủi ro. Các công ty nhà ga hàng hóa có biên lợi nhuận cao và hiệu quả hoạt động cao dẫn tới có thể có nhiều doanh nghiệp muốn tham gia vào lĩnh vực này. Vì vậy, sân bay mới như Long Thành là cơ hội để các doanh nghiệp khác có thể đầu tư. Điều này dẫn tới công ty có thể sẽ gặp khó khăn hơn trong việc xin giấy phép hoạt động cũng như có thể sẽ có sự cạnh tranh cao hơn ở Sân bay Long Thành.

Rủi ro thanh khoản.

Khối lượng giao dịch bình quân 30 ngày của SCS vào khoảng 13.500 CP/phần là mức khá thấp dẫn tới nhà đầu tư khó thực hiện giao dịch khối lượng lớn.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2016	2017	2018F	2019F
Doanh thu thuần	496	588	688	798
Giá vốn	137	135	146	162
Lợi nhuận gộp	359	453	542	637
Doanh thu tài chính	2	5	6	9
Chi phí tài chính	(13)	(5)	(1)	(1)
Lợi nhuận sau thuế	245	344	428	514

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2016	2017	2018F	2019F
Tiền & khoản tương đương tiền	102	171	282	408
Các khoản phải thu ngắn hạn	51	55	64	74
Hàng tồn kho	0	0	0	0
Tài sản cố định hữu hình	578	570	531	493
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
Tổng tài sản	967	990	1.063	1.153
Nợ ngắn hạn	18	7	8	6
Nợ dài hạn	103	3	0	0
Vốn chủ sở hữu	769	914	982	1.063
Tổng nguồn vốn	967	990	1.063	1.153

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2016	2017	2018F	2019F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	45,39%	18,63%	16,86%	16,13%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	81,30%	40,47%	24,30%	20,06%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	72,39%	76,98%	78,78%	79,73%
Lợi nhuận thuần biên (%)	49,45%	58,55%	62,27%	64,38%
ROA (%)	25,96%	35,21%	41,71%	46,39%
ROE (%)	35,58%	40,92%	45,15%	50,26%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	12,44%	1,02%	0,76%	0,56%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	15,64%	1,10%	0,82%	0,61%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.617	6.131	7.030	8.376
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.655	18.293	19.506	20.954

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Thanh Hòa**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà
Ngân hàng, Bảo hiểm
nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang
Thép, Phân bón, Điện
chethimaitrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng
Công nghệ thông tin
nguyentientung@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên
Cao su tự nhiên
nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương
Phó Giám đốc khối
ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa
Vật liệu xây dựng
lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Ô tô & Phụ tùng, Dệt may
truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng
Dược, Vận tải
hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào
Hạ tầng, Nước
thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Bạch Ngọc Thắng
Kinh tế trường
bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Chuyên viên vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh
Chiến lược thị trường
tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888