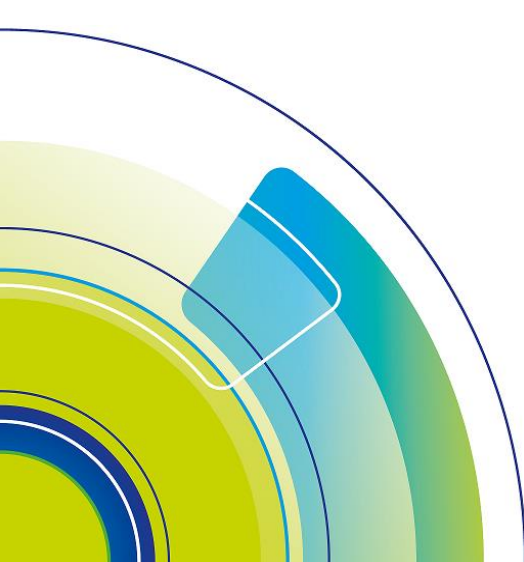




Báo cáo cập nhật **SCS – MUA**

Ngày 20/06/2024



Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

hungnt@acbs.com.vn

Báo cáo cập nhật

Khuyến nghị

MUA

HSX: SCS

Kho bãi hàng không

Giá mục tiêu (VND) 114.300

Giá hiện tại (VND) 86.000

Tỷ lệ tăng giá 32,9%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 4,7%

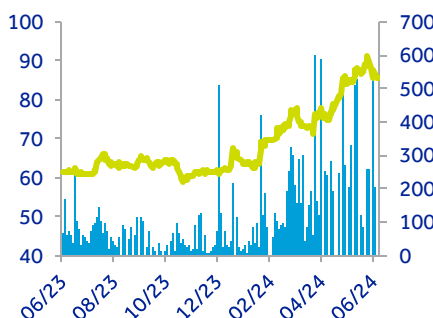
Tổng tỷ suất lợi nhuận 37,6%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	29,9	1,2	15,1	44,7
Tương đối	16,9	0,7	12,0	26,0

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

CTCP Gemadept	35,9%
Tổng CT Hàng không Việt Nam	14,6%
CT TNHH MTV Sửa chữa Máy bay 41	7,6%
PYN Fund Management	4,9%
Nguyễn Quốc Khánh	1,5%

Thống kê

19/06/2024

Mã Bloomberg

SCS

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 59.085-90.950

SL lưu hành (triệu cp) 101,6

Vốn hóa (tỷ đồng) 8.684

Vốn hóa (triệu USD) 341,9

Room khối ngoại còn lại (%) 4,7

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 36

KLGD TB 3 tháng (nghìn cp) 185.435

VND/USD 25.400

Index: VNIndex / HNX 1.279,8/243,6

CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (HSX: SCS): Dư địa tăng công suất là lợi thế cạnh tranh trong bối cảnh xuất nhập khẩu phục hồi

Hoạt động kinh doanh năm 2023 của SCS không thực sự khả quan do sản lượng thông qua sụt giảm, đặc biệt là hàng hóa quốc tế trong bối cảnh thương mại toàn cầu ảm đạm nói chung và XNK của Việt Nam suy giảm nói riêng. Tuy nhiên, với sự phục hồi của XNK từ nửa cuối năm 2023, và đặc biệt tích cực trong 5 tháng đầu năm 2024 đã hỗ trợ SCS tăng trưởng trở lại. Bên cạnh đó, SCS vẫn còn khả năng gia tăng công suất so với đối thủ (TCS) tại sân bay Tân Sơn Nhất khi mới chỉ khai thác khoảng 60% công suất thiết kế. Điều đó sẽ giúp cho SCS có triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tốt hơn trong giai đoạn 2024-2026 trước khi nhà ga Long Thành được xây dựng và đi vào vận hành. Chúng tôi dự phóng tăng trưởng kép đối với doanh thu và LNST của SCS là 18,5% và 16,4% cho giai đoạn 2024-2026. Bằng phương pháp định giá DCF, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của SCS vào cuối năm 2024 là **114.300 VND/cp**, khuyến nghị **Mua**.

KQKD quý 1 năm 2024 tăng trưởng tích cực: Doanh thu đạt 212,8 tỷ đồng (+31,3% svck). Lợi nhuận gộp đạt 168,3 tỷ đồng (+37,2% svck) và biên lợi nhuận đạt 79,1%, tăng 3,4% so với Q1/2023. Trong đó, tổng sản lượng thông qua đạt 58.442 tấn (+34,2% svck), đáng chú ý hàng hóa quốc tế đạt 42.632 tấn (+38,9% svck) nhờ đóng góp của khách hàng mới – hãng Qatar Airways và nhu cầu phục hồi chung của nền kinh tế toàn cầu. LNST đạt 147,3 tỷ đồng (+30,1% svck).

Triển vọng tăng trưởng của SCS trong thời gian tới là khả năng cạnh tranh với TCS trong việc giành được các hợp đồng phục vụ khách mới trong bối cảnh phục hồi thương mại do SCS vẫn còn dư địa mở rộng công suất khai thác lên đến 75% so với hiện tại, đạt 350.000 tấn/năm.

Kế hoạch kinh doanh năm 2024: Ban lãnh đạo dự kiến doanh thu và lợi nhuận trước thuế đạt 968 tỷ đồng và 680 tỷ đồng, tăng lần lượt 37,3% và 19,6% so với năm 2023. Tổng sản lượng hàng hóa thông qua theo kế hoạch đạt 248.000 tấn (+30,7% svck), trong đó sản lượng hàng hóa quốc tế là 190.000 tấn (+38,7% svck) và hàng hóa nội địa là 58.000 tấn (+10% svck).

Phân phối lợi nhuận năm 2023: Chia cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 50% (tương đương 5.000 đồng/cổ phiếu), trích 5% LNST cho quỹ khen thưởng phúc lợi và 1% cho quỹ hoạt động của Hội đồng quản trị.

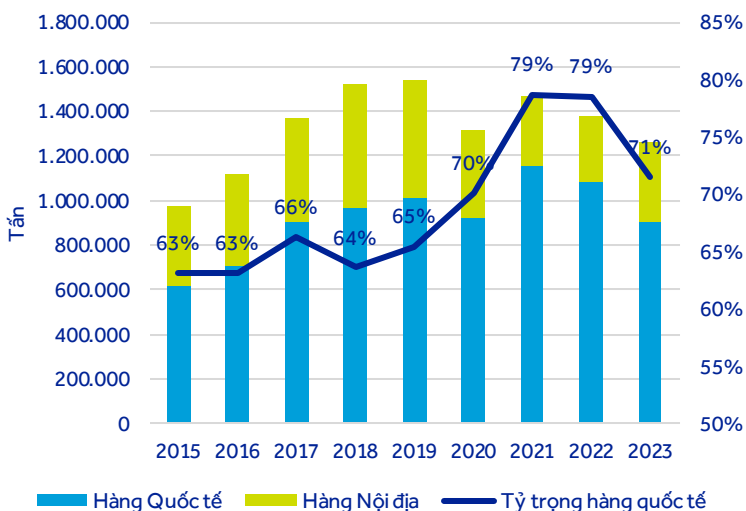
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
DT thuần (tỷ đồng)	851	705	927	1.043	1.174
Tăng trưởng	1%	-17%	32%	12%	13%
EBITDA (tỷ đồng)	740	612	776	873	972
Tăng trưởng	12%	-17%	27%	12%	11%
LNST	646	498	626	687	787
Tăng trưởng	15%	-18%	26%	10%	15%
EPS (hiệu chỉnh VND)	6.362	4.907	6.120	6.714	7.688
Tăng trưởng	15%	-23%	25%	10%	15%
ROE	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
ROA	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4
Nợ ròng/EBITDA (x)	-	-	-	-	-
EV/EBITDA (x)	14,3	17,2	13,6	12,1	10,9
P/E (lần)	9,9	12,9	18,7	17,0	14,9
P/B (lần)	4,4	4,8	7,6	6,6	5,6
Cổ tức (VND)	5.500	3.500	4.000	4.000	4.000
Suất sinh lợi cổ tức	8,0%	5,0%	4,7%	4,7%	4,7%

I. Tổng quan ngành vận tải hàng hóa hàng không

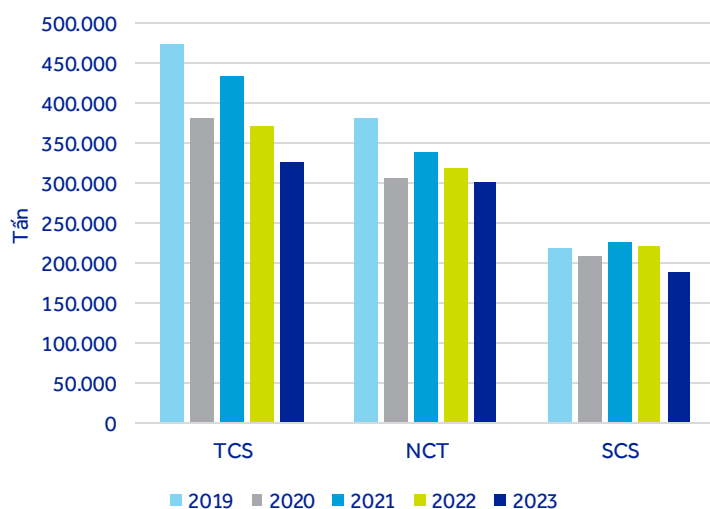
Năm 2023, hàng hóa thông qua các cảng hàng không tại Việt Nam ghi nhận năm thứ hai liên tiếp sụt giảm với sản lượng 1,3 triệu tấn (-8,3% svck). Trong đó, hàng quốc tế chỉ đạt 903.000 tấn (-16,6% svck) và hàng nội địa đạt 361.000 tấn (+22% svck).

Sau đại dịch COVID-19, nhiều yếu tố như gián đoạn chuỗi cung ứng, biến động địa chính trị, suy thoái kinh tế ở các quốc gia lớn, lạm phát tăng cao và chính sách tiền tệ thắt chặt của các ngân hàng trung ương đã ảnh hưởng đến sức mua và tiêu dùng toàn cầu. Điều này khiến cho sản lượng hàng hóa vận chuyển bằng đường hàng không tại Việt Nam không còn duy trì được đà tăng trưởng như giai đoạn trước đại dịch. Các công ty tiêu biểu trong ngành kho bãi hàng không như NCT, TCS và SCS đều ghi nhận sản lượng thông qua thấp hơn svck, lần lượt đạt 301.000 tấn (-5,4% svck), 326.433 tấn (-12,4% svck), và 189.829 tấn (-14,1% svck).

Sản lượng hàng hóa hàng không thông qua toàn quốc

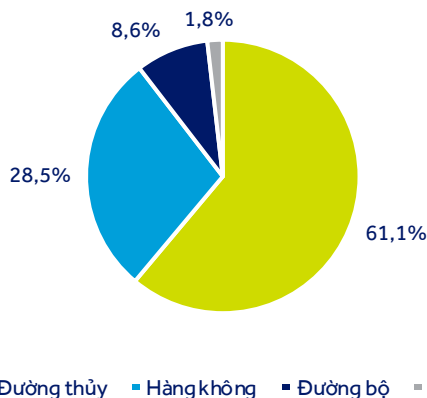


Sản lượng thông qua các doanh nghiệp



Nguồn: ACV, TCS, NCT, SCS

Tỷ trọng giá trị XNK bằng các phương thức vận tải năm 2023



Nguồn: Tổng cục Hải quan

Hàng hóa vận tải bằng đường hàng không thường là các sản phẩm có giá trị cao, cần vận chuyển nhanh chóng và an toàn như hàng điện tử, thời trang cao cấp, và hàng hóa dễ hư hỏng. Do đó, mặc dù lượng hàng hóa vận chuyển bằng đường hàng không thấp hơn nhiều so với đường thủy và đường bộ, giá trị hàng hóa lại chiếm tỷ trọng đáng kể trong tổng kim ngạch xuất nhập khẩu. Cụ thể, mặc dù sản lượng hàng không trong năm 2023 chỉ là 1,3 triệu tấn so với đường thủy là 116 triệu tấn, nhưng giá trị lại đạt tới 194 tỷ USD, tương đương 46,5% giá trị XNK bằng đường thủy là 417 tỷ USD.

Từ năm 2015 đến 2023, giá trị hàng hóa xuất nhập khẩu qua đường hàng không vẫn tăng trưởng ổn định với tỷ lệ tăng trưởng kép là 7,1%, tương đương với tốc độ tăng trưởng kép của giá trị xuất nhập khẩu là 7,2%. Chúng tôi cho rằng khi thương mại toàn cầu phục hồi, ngành vận tải hàng hóa đường hàng không sẽ quay trở về với tốc độ tăng trưởng trung bình trước năm 2020 là 12%.

II. Diễn biến hoạt động kinh doanh SCS

Đvt: Tỷ đồng	2022	2023	% svck
Doanh thu thuần	851	705	-17,2%
Khai thác nhà ga hàng hóa	798	646	-19,0%
Cho thuê văn phòng, bãi đỗ xe	51	53	5,1%
Cho thuê sân đậu máy bay	1	5	364,6%
Lợi nhuận gộp	698	535	-23,4%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>82%</i>	<i>76%</i>	
Chi phí bán hàng	-	-	-
Chi phí QLDN	57	52	-9,3%
Thu nhập hoạt động tài chính	59	88	50,6%
LNTT	697	569	-18,4%
LNST cho CT mẹ	646	498	-22,9%
Sản lượng thông qua (tấn)	220.966	189.730	-14,1%

Nguồn: SCS, ACBS

SCS hiện cung cấp ba mảng dịch vụ chính: 1) khai thác nhà ga hàng hóa, 2) cho thuê văn phòng và bãi đỗ xe, 3) cho thuê sân đậu máy bay. Trong đó, khai thác nhà ga hàng hóa chiếm trên 90% tổng doanh thu của công ty.

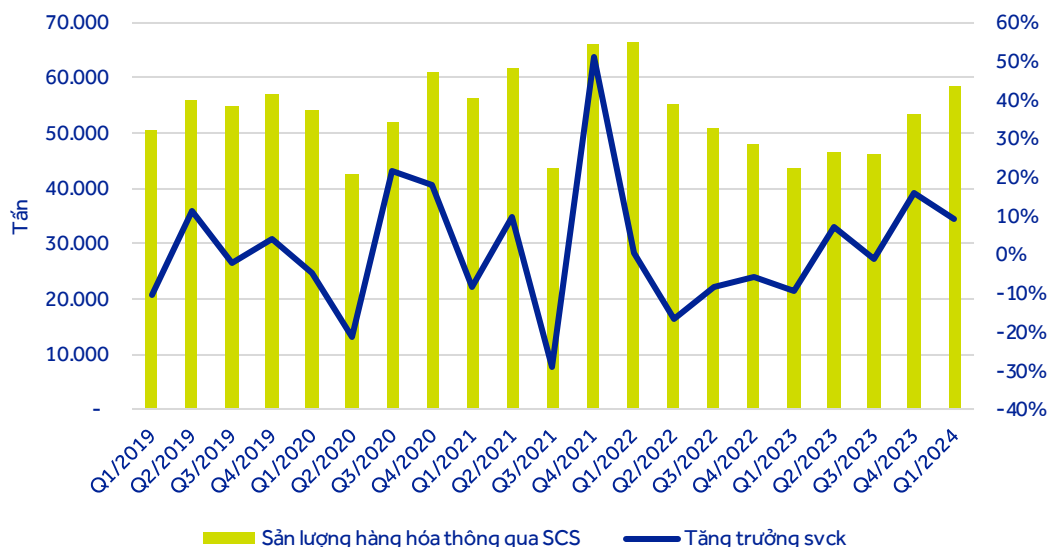
Trong năm 2023, SCS ghi nhận doanh thu 704,8 tỷ đồng (-17,2% svck) chủ yếu do doanh thu từ khai thác hàng hóa chỉ đạt 646 tỷ đồng (-19% svck). Mảng cho thuê văn phòng, bãi đỗ xe và cho thuê sân đậu máy bay lần lượt ghi nhận doanh thu 53,1 tỷ đồng (+5,1% svck) và 4,6 tỷ đồng (+365% svck). Doanh thu từ hoạt động tài chính ghi nhận 88,3 tỷ đồng (+50,7% svck) nhờ vào khoản đầu tư ngắn hạn 889 tỷ đồng. Các khoản mục chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp chiếm khoảng 10% trong doanh thu thuần của công ty. LNST của công ty mẹ đạt 498,4 tỷ đồng (-22,9% svck).

Do kết quả kinh doanh chung của SCS phụ thuộc phần lớn vào hoạt động của mảng khai thác nhà ga hàng hóa và cho thuê văn phòng & bãi đỗ xe, nên chúng tôi sẽ tập trung phân tích chủ yếu hai mảng kinh doanh này.

1. Khai thác nhà ga hàng hóa: gắn liền với triển vọng của xuất nhập khẩu

Tổng kim ngạch XNK năm 2023 sụt giảm ảnh hưởng mạnh tới hoạt động kinh doanh của SCS. Cụ thể, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu cả nước trong năm 2023 đạt 681 tỷ USD (-6,9% svck), với cơ cấu hơn 70% sản lượng thông qua và phần lớn doanh thu đến từ hàng hóa quốc tế, hoạt động kinh doanh của SCS chịu ảnh hưởng trực tiếp và lớn nhất từ tăng trưởng XNK. Bên cạnh đó, phí xếp dỡ hàng quốc tế cao hơn so với hàng nội địa, vì vậy, sự tăng/giảm sản lượng hàng quốc tế thông qua SCS sẽ giúp doanh nghiệp tăng/giảm biên lợi nhuận gộp rất rõ nét.

Tăng trưởng sản lượng thông qua SCS theo quý

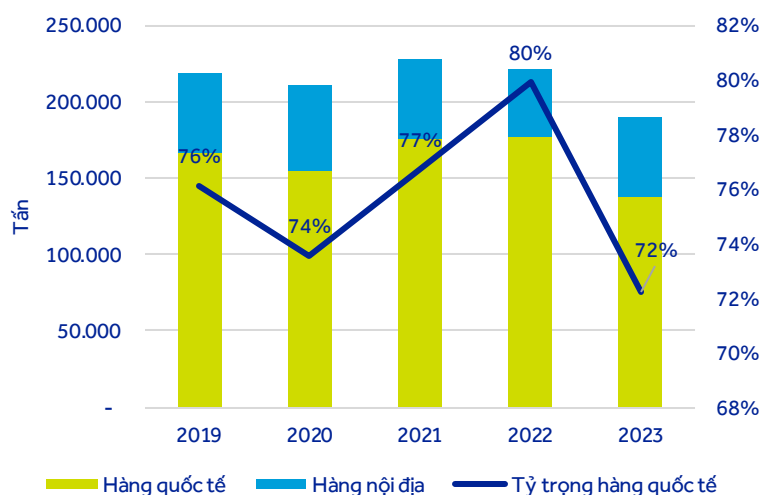


Nguồn: SCS

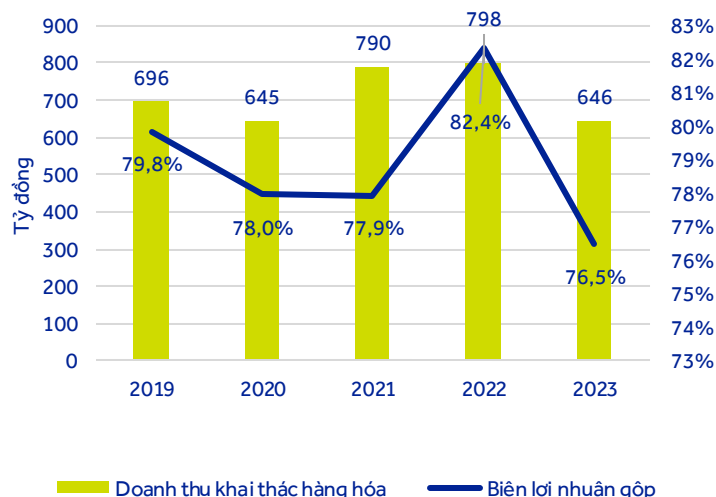
Cụ thể, trong giai đoạn từ năm 2020 đến 2022, khi tỷ trọng hàng hóa quốc tế trong tổng sản lượng tăng từ 74% lên 80% thì doanh thu cũng tăng khoảng 20% và biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 78% lên 82,4%. Tuy nhiên, trong năm 2023, khi tỷ trọng hàng quốc tế giảm xuống còn 72% và là mức thấp nhất trong 5 năm gần đây thì doanh thu ghi nhận giảm 19% svck và biên lợi nhuận gộp cũng chỉ đạt mức 76,5%.

Năm 2023, sản lượng hàng hóa thông qua nhà ga của SCS giảm 14,1% svck, dẫn tới doanh thu từ khai thác nhà ga hàng hóa của SCS giảm 19% svck, đạt 646 tỷ đồng. Sự sụt giảm sản lượng của năm 2023 chủ yếu đến từ hàng hóa quốc tế (-22,3% svck, đạt 137.110 tấn) trong khi hàng nội địa lại tăng 18,7% svck, đạt 52.719 tấn.

Cơ cấu hàng hóa thông qua SCS theo sản lượng



Kết quả kinh doanh SCS qua các năm



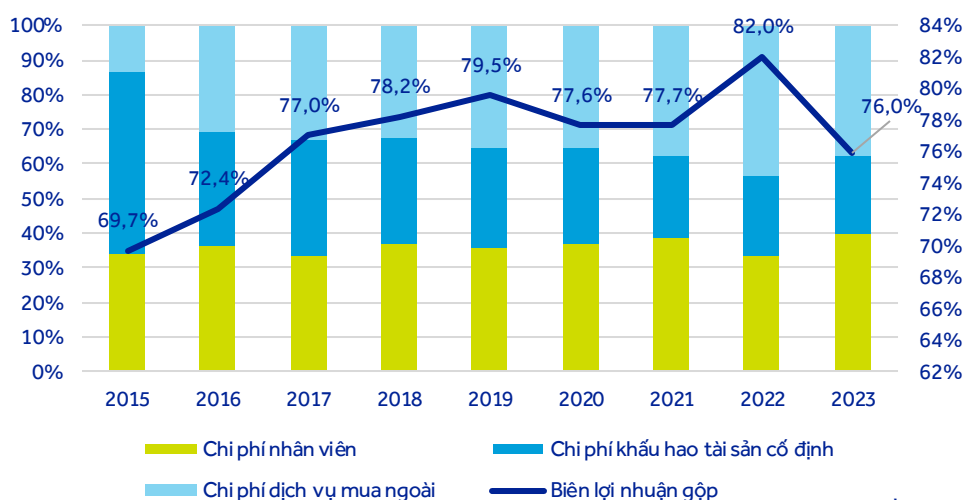
Nguồn: SCS

Tuy nhiên, trong nửa cuối năm 2023, đặc biệt trong Q4/2023, sản lượng hàng không thông qua dần phục hồi và thậm chí tăng trưởng tốt hơn trong Q1/2024. Qua đó thúc đẩy kết quả hoạt động của SCS trở nên khả quan trở lại. Cụ thể, tổng sản lượng hàng hóa thông qua đạt 58.442 tấn (+34,2% svck), trong đó hàng hóa

quốc tế đạt 42.632 tấn (+38,9% svck), hàng hóa nội địa đạt 158.000 tấn (+23,1% svck). Từ đó, doanh thu từ khai thác hàng hóa đạt 212,8 tỷ đồng (+31,3% svck). Lợi nhuận gộp đạt 168,3 tỷ đồng (+37,2% svck) và biên lợi nhuận gộp đạt 79,1%, tăng 3,4% so với Q1/2023. LNST đạt 147,3 tỷ đồng (+30,1% svck).

Về cơ cấu giá vốn sản xuất của SCS, chi phí nhân công và chi phí khấu hao chiếm trung bình khoảng 65% tổng giá vốn. Chi phí khấu hao có xu hướng giảm dần kể từ năm 2015, trong khi chi phí nhân công lại có xu hướng tăng tỷ lệ thuận với doanh thu và sản lượng hàng hóa thông qua. Do đó, nhìn chung khi khối lượng hàng hóa tăng, đặc biệt là sản lượng hàng quốc tế sẽ mang lại biên lợi nhuận cao và ổn định hơn cho SCS.

Cơ cấu giá vốn sản xuất SCS (biên LNG cột phải)

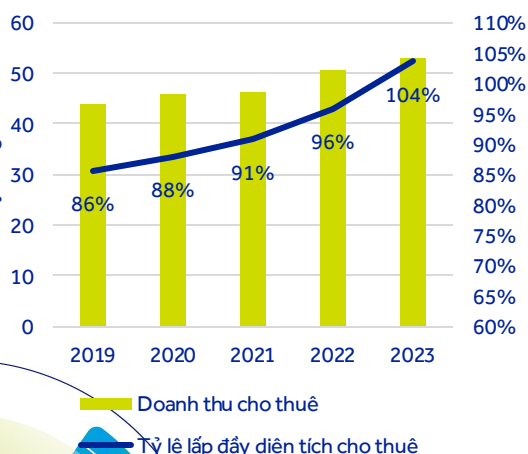


Nguồn: SCS

SCS đã lên kế hoạch và chuẩn bị mua sắm máy móc và tiến hành lắp đặt tại nhà kho, nhằm nâng cao công suất xử lý lên tới 350.000 tấn/năm (+75% so với công suất hiện tại) với tổng mức đầu tư vào khoảng 5 triệu USD. Việc nâng công suất này sẽ giúp SCS tiếp nhận thêm khách hàng mới, đặc biệt trong bối cảnh TCS đã khai thác hết công suất của mình.

Do đặc thù việc mở rộng vẫn chủ yếu tập trung trên diện tích có sẵn của SCS gồm mở rộng mái che, nâng thêm tầng chứa, mua máy móc thiết bị, nên việc thực hiện sẽ không tốn nhiều thời gian. Việc mở rộng sẽ phụ thuộc chủ yếu vào diễn biến tăng trưởng của nguồn hàng hóa thông qua.

Mảng cho thuê văn phòng, bãi đỗ xe



Nguồn: SCS

2. Cho thuê văn phòng, bãi đỗ xe: không còn dư địa tăng trưởng

Mảng cho thuê văn phòng & bãi đỗ xe đóng góp khoảng 6,3% doanh thu và 6,6% lợi nhuận gộp của SCS trong các năm vừa qua. Tuy nhiên, dư địa gia tăng của mảng này trong thời gian tới là không có và không đáng kể, trừ khi SCS có thể tiến hành xây dựng tòa nhà văn phòng SCS2.

SCS hiện đang khai thác tòa nhà văn phòng SCSC tại quận Tân Bình, TP.HCM với tổng diện tích khoảng 8.000 m², bao gồm 5 tầng với mỗi sàn khoảng 1.600 m². Bãi đậu xe của tòa nhà có sức chứa khoảng 70 xe tải phục vụ nhà ga và hơn 1.000 xe hai bánh. Trong năm 2023, doanh thu từ mảng cho thuê đạt 53,1 tỷ đồng (+5,1% svck) với diện tích cho thuê lũy kế đạt 8.288 m² (+8,2% svck). Giai đoạn 2019-2023, mảng cho thuê đem lại cho SCS trung bình khoảng 40-50 tỷ đồng doanh thu

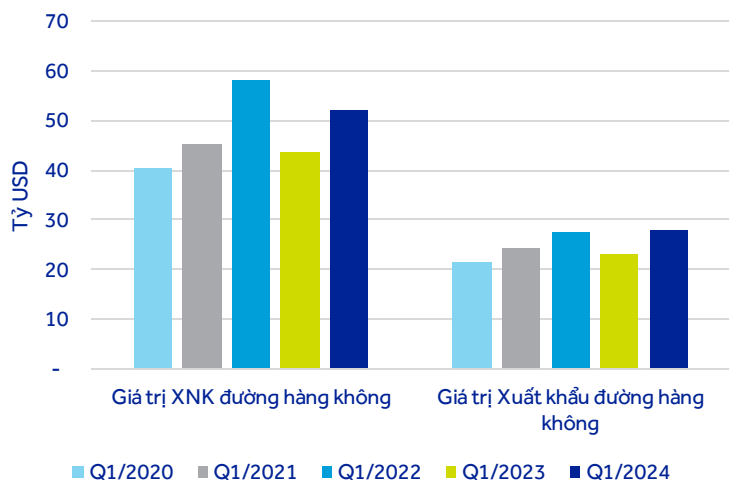
mỗi năm và biên lợi nhuận gộp khoảng 80%. Tuy nhiên, hiện tòa nhà SCSC đã không còn diện tích trống để cho thuê dẫn đến hạn chế triển vọng tăng trưởng trong tương lai cho mảng này.

Đối với tòa nhà văn phòng SCSC 2, khâu thiết kế cho tòa nhà 14 tầng đã hoàn thiện, nhưng SCSC vẫn đang chờ đánh giá về sự phù hợp của dự án khi sử dụng đất quốc phòng và sự phê duyệt quy hoạch chung từ UBND TP.HCM.

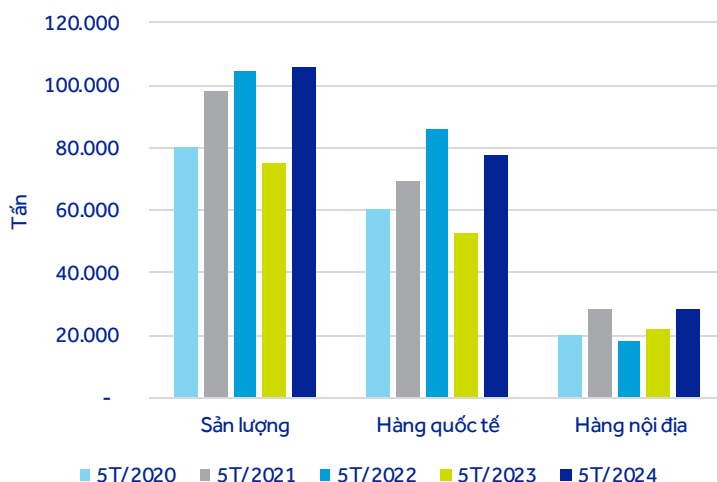
III. Triển vọng tăng trưởng

1. Sản lượng phục hồi rõ nét hơn trong Q1/2024

Giá trị XNK bằng đường hàng không



Sản lượng hàng hóa thông qua SCS lũy kế 5 tháng



Nguồn: Tổng cục hải quan

Giai đoạn nửa đầu năm 2024, diễn biến phục hồi của thương mại toàn cầu dần trở nên rõ nét hơn sau năm 2023 đầy khó khăn. Theo dự báo của Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO), khối lượng hàng hóa toàn cầu dự kiến sẽ tăng 2,6% trong năm 2024 nhờ sự giảm bớt áp lực lạm phát và sự cải thiện của chuỗi cung ứng. Tại Việt Nam, giá trị xuất khẩu bằng vận tải hàng không trong Q1/2024 đạt 27,8 tỷ USD (+20,3% svck), và thậm chí cao hơn 1,8% so với mức đỉnh của Q1/2022. Sự tăng trưởng này chủ yếu đến từ nhóm hàng điện thoại và các loại linh kiện, máy ảnh, máy quay phim và các linh kiện liên quan.

Đối với SCS, sản lượng hàng hóa thông qua lũy kế trong 5T/2024 đạt 105.800 tấn (+41,3% svck), là mức cao nhất trong 5 năm gần nhất. Trong số đó, hàng quốc tế đạt 77.489 tấn (+46,1% svck) và hàng nội địa đạt 28.311 tấn (+29,4% svck).

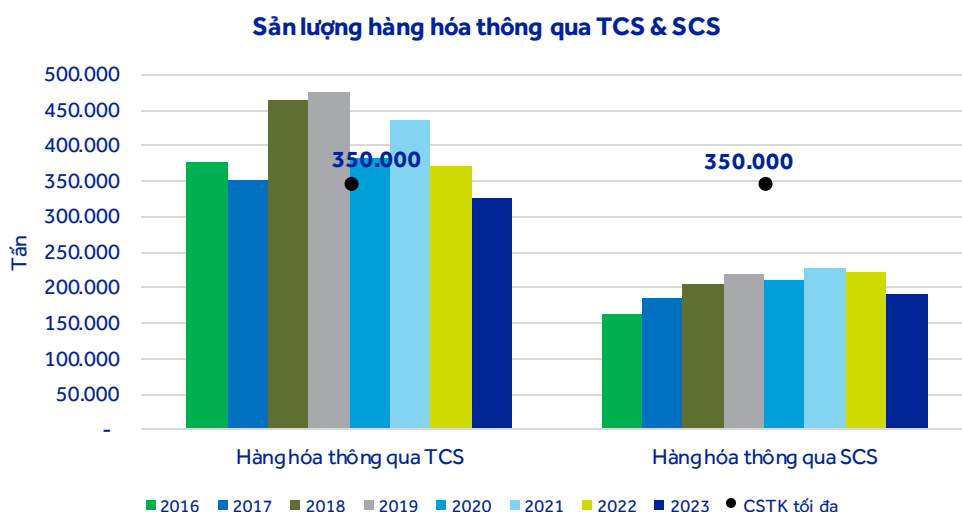
Chúng tôi kỳ vọng xu hướng tích cực này sẽ tiếp tục duy trì trong thời gian tới, giúp kết quả hoạt động kinh doanh của SCS trở nên khởi sắc trở lại.

2. Dự địa mở rộng công suất khai thác

Theo quy hoạch, sân bay Tân Sơn Nhất được thiết kế để có khả năng xử lý hàng hóa khoảng 750.000 tấn/năm, với chỉ hai doanh nghiệp được cấp phép hoạt động tại đây là SCS và TCS.

So với SCS, TCS đi vào hoạt động sớm hơn vào năm 1997 nên tiếp cận được nhiều khách hàng trong giai đoạn đầu mở cửa thương mại. Tuy nhiên đến thời điểm hiện tại, lợi thế này của TCS đã không còn do công ty luôn hoạt động trong tình trạng vượt công suất thiết kế là 350.000 tấn/năm và không còn khả năng mở rộng do

hạn chế về quỹ đất. Trong khi đó sản lượng hàng hóa xử lý của SCS chỉ giao động trung bình quanh mức 200.000 tấn/năm và vẫn còn dư địa mở rộng công suất lên đến 350.000 tấn/năm (+75% so với công suất khai thác hiện tại).



Nguồn: SCS, ACBS tổng hợp

Trong Q1/2024, SCS đã đạt được thành công khi ký hợp đồng cung cấp dịch vụ cho hãng Qatar Airways, hãng hàng không xếp thứ ba toàn cầu về vận tải hàng hóa sau FedEx và UPS. Qatar Airways đã vận chuyển 1,6 triệu tấn hàng hóa trong năm 2023, bao gồm các mặt hàng như dược phẩm, vật tư y tế và hàng hóa dễ hỏng.

Vì thế, khả năng mở rộng sẽ là lợi thế cạnh tranh chính của SCS trong 2-3 năm tới trong việc đàm phán và thoả thuận đối với khách hàng mới nhằm gia tăng thị phần khai thác tại sân bay Tân Sơn Nhất, đặc biệt khi diễn biến thương mại toàn cầu tích cực trở lại.

Sân bay Tân Sơn Nhất		
Tổng sản lượng vận chuyển hàng hóa theo quy hoạch	750.000 tấn/năm	
Công ty khai thác trong TSN	SCS	TCS
	Nhà ga hàng hóa SCS	Gồm hai nhà ga: AFT1 & AFT2
Năm hoạt động	2010	AFT1: 1997 AFT2: 2012
Diện tích ga hàng hóa (m2)	26.670	34.900
Công suất khai thác hiện tại (tấn/năm)	200.000	350.000
Công suất tối đa khi mở rộng (tấn/năm)	350.000	350.000

Nguồn: ACBS tổng hợp

IV. Dự phóng KQKD

Trong giai đoạn 2024-2026, chúng tôi dự phóng tăng trưởng kép doanh thu và LNST của SCS tương ứng 18,5% và 16,4%. Tính riêng năm 2024, chúng tôi dự phóng SCS có thể đạt doanh thu 927 tỷ đồng (+31,5% svck) và LNST 626 tỷ đồng (+25,7% svck) với các giả định sau đây:

- (1) **Chúng tôi dự phóng doanh thu của SCS** sẽ ghi nhận 927 tỷ đồng (+31,5% svck) với giả định sản lượng hàng hóa khai thác sẽ tích cực hơn trong năm 2024. Đặc biệt, 5 tháng đầu năm 2024 đang củng cố cho giả định này. **Trong đó doanh thu mảng khai thác ga hàng hóa** năm 2024 đạt 865 tỷ đồng (+33,9% svck) với sản lượng hàng hóa đạt 246.800 (+30% svck) gồm sản lượng hàng quốc tế đạt 191.800 (+40% svck) và hàng nội địa đạt 55.000 (+4,3% svck).
- (2) **Dự phóng doanh thu mảng thuê văn phòng, bãi đỗ xe** sẽ không có sự tăng trưởng đáng kể do diện tích khai thác của tòa nhà SCSC đã đạt tỷ lệ lấp đầy tối đa.
- (3) **SCS sẽ tiếp tục ghi nhận khoản thu nhập tài chính** trung bình 60-80 tỷ đồng (chiếm khoảng 10% LNTT) trong những năm tới từ các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn (chủ yếu là tiền gửi ngân hàng). Tính đến hết Q1/2024, mục đầu tư nắm giữ đáo hạn của SCS ghi nhận 937 tỷ đồng, tăng 48 tỷ đồng (+4,2% so với cuối năm 2023) và không có nợ vay ngân hàng.
- (4) **LNTT và LNST cho năm 2024** sẽ ghi nhận 715 tỷ đồng (+25,7% svck) và 626 tỷ đồng (+24,8% svck).

Dự phóng về cổ tức tiền mặt năm 2024 là 4.000VNĐ/cổ phiếu. Mặc dù SCS đặt kế hoạch trả cổ tức tiền mặt năm 2024 là 3.000 VNĐ/cổ phiếu, nhưng chúng tôi dự báo tỷ lệ này cao hơn so với kế hoạch do SCS thường điều chỉnh tăng tỷ lệ trả cổ tức tiền mặt sau khi có kết quả kinh doanh.

Tiềm năng tăng trưởng từ sân bay Long Thành giai đoạn 1: gồm 2 nhà ga hàng hóa với tổng sản lượng hàng hóa thông qua đạt 1,2 triệu tấn/năm. Nhà ga số 1 đã được Nhà Nước chỉ định ACV làm chủ đầu tư và nhà ga số 2 được giao cho Bộ Giao thông Vận tải chuẩn bị thủ tục mời thầu. Tuy nhiên đến hiện tại vẫn chưa có nhiều thông tin chi tiết chính thức cũng như đánh giá được tác động chung đến SCS, nên chúng tôi chưa đưa thông tin này vào mô hình định giá. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng, triển vọng lớn nhất của SCS vẫn là việc tối đa hóa công suất khai thác hiện có tại sân bay Tân Sơn Nhất trong 2-3 năm tới.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cho SCS với định giá hợp lý là 114.300 VND/cp bằng phương pháp DCF. So với giá đóng cửa của SCS ngày 19/06/2024, mức giá này tương đương tiềm năng tăng giá 37,6% bao gồm cả cổ tức tiền mặt, và P/E 2024 là 18,7x và P/B là 7,6x.

Lãi suất phi rủi ro	4,0%	Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai	3.120
Phần bù rủi ro VCSH	9,0%	Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình	7.430
Beta	0,53	Giá trị doanh nghiệp	10.550
Chi phí VCSH	8,8%	Trừ: Vay nợ ròng	-
Tỷ trọng VCSH	100,0%	Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	1.062
Tỷ trọng nợ	-	Giá trị vốn chủ sở hữu	11.612
WACC	8,8%	SLCP đang lưu hành (cp)	101.569.182
		Giá trị hợp lý của cổ phiếu (VNĐ/cp)	114.300

DỰ PHÓNG KQKD	Giá hiện tại: VND	86.000	Giá mục tiêu: VND	114.300	Vốn hóa: Tỷ VND	8.684
(tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
Doanh thu thuần	851	705	927	1.043	1.174	
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>1%</i>	<i>-17%</i>	<i>32%</i>	<i>12%</i>	<i>13%</i>	
Khai thác nhà ga	798	646	865	980	1.111	
Sân lượng thông qua (tấn)	220.966	189.829	246.778	271.455	298.601	
Cho thuê văn phòng, bãi đỗ xe	51	53	54	55	55	
Diện tích cho thuê (m2)	7.661	8.288	8.400	8.400	8.400	
Cho thuê sân đậu máy bay	2	1	1	1	1	
Lợi nhuận gộp	698	535	716	808	914	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>82%</i>	<i>76%</i>	<i>77%</i>	<i>77%</i>	<i>78%</i>	
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	-	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	57	52	68	76	86	
Lợi nhuận từ HĐKD	641	484	648	732	828	
<i>Biên lợi nhuận HĐKD</i>	<i>75%</i>	<i>69%</i>	<i>70%</i>	<i>70%</i>	<i>71%</i>	
Doanh thu tài chính	59	88	64	74	95	
Chi phí tài chính	0	1	-	-	-	
Thu nhập khác	(3)	(2)	(2)	(3)	(3)	
Lãi/lỗ từ CT liên doanh, liên kết	-	-	-	-	-	
Lợi nhuận trước thuế	697	569	715	808	926	
Lợi nhuận sau thuế	646	498	626	687	787	
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	
Lợi nhuận sau thuế của CĐ CT mẹ	646	498	626	687	787	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>76%</i>	<i>71%</i>	<i>68%</i>	<i>66%</i>	<i>67%</i>	
Tiền & các khoản tương đương tiền	911	1.062	1.095	1.408	1.818	
SL cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	101,1	101,6	102,3	102,8	103,1	
EPS (VND)	6.393	4.907	6.120	6.680	7.631	
EPS hiệu chỉnh (VND)	6.362	4.907	6.120	6.714	7.688	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>15%</i>	<i>-23%</i>	<i>25%</i>	<i>10%</i>	<i>15%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Thay đổi vốn lưu động	(23)	222	(205)	(8)	(8)
Capex	(36)	(29)	(40)	(20)	(2)
Các khoản mục dòng tiền khác	572	927	161	677	813
Dòng tiền tự do	631	734	406	705	823
Cổ tức đã trả	(439)	(366)	(409)	(411)	(412)
Thay đổi nợ ròng	-	-	-	-	-
Nợ ròng cuối năm	-	-	-	-	-
Vốn CSH	1.434	1.339	1.535	1.789	2.116
Giá trị sổ sách/cp (VND)	14.185	13.181	15.002	17.392	20.522
Nợ ròng/VCSH	-	-	-	-	-
Nợ ròng/EBITDA (x)	-	-	-	-	-
Tổng tài sản	1.556	1.703	1.752	2.051	2.429

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
ROA	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4
ROIC	43%	31%	35%	36%	35%
WACC (%)	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%
EVA	509	349	453	507	573
P/E (x)	9,9	12,9	18,7	17,0	14,9
EV/EBITDA (x)	14,3	17,2	13,6	12,1	10,9
EV/FCF (x)	16,7	14,4	24,9	14,6	12,8
P/B (x)	4,4	4,8	7,6	6,6	5,6
P/S (x)	13,6	16,5	12,6	11,3	10,0
EV/sales (x)	12,4	15,0	11,4	10,1	9,0
Suất sinh lợi cổ tức	8%	5%	4%	4%	4%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

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

Quyền Giám Đốc Phòng Phân Tích Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính
Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT - Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất
Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước
Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tậ
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng
Đỗ Tiến Đạt
(+84 28) 7300 7000 (x1048)
datdt@acbs.com.vn

CVPT – Logistics
Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT
Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường
Mai Duy Anh
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

Trưởng phòng khối khách hàng định chế Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC
Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC
Trần Thị Thanh
(+84 28) 7300 6879 (x1120)
thanhtt@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, $E(R) \geq 20\%$

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, $10\% \leq E(R) < 20\%$

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, $-10\% \leq E(R) < 10\%$

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $-20\% \leq E(R) < -10\%$

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $E(R) < -20\%$

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 (2023). 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.