

Ngành Hàng không

Báo cáo cập nhật

Tháng 8, 2023

Mã giao dịch: SCS

Reuters: SCS.HM

Bloomberg: SCS VN Equity

Kỳ vọng hồi phục từ cuối Q4/2023

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **71.300**

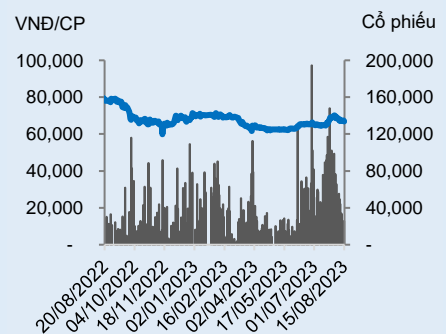
Giá thị trường (15/8/2023) **66.900**

Lợi nhuận kỳ vọng **6,6%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	59.893-79.582
Vốn hóa	6.532 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	97.643.982
KLGD bình quân 10 ngày	40.191
% sở hữu nước ngoài	28,59%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	6.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	9%
Beta	0,6

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
SCS	-4,8%	2,8%	6,8%	-4,8%
VN-Index	18,2%	5,2%	16,2%	18,7%

Chuyên viên phân tích

Đỗ Long Khánh

(84 24) 3928.8080 ext 209

khanhdl@bvsc.com.vn

Cập nhật quả kinh doanh Q2/2023. Doanh thu Q2/2023 của SCS đạt 172 tỷ đồng (-17,4% yoy), LNST đạt 129 tỷ đồng (-15,6% yoy). Tính chung 6 tháng đầu năm, doanh thu đạt 334 tỷ đồng (-26,5% yoy), LNST đạt 242 tỷ đồng (-29% yoy), lần lượt đạt 44% và 48% kế hoạch cả năm. Sự sụt giảm đến từ triển vọng kém tích cực của hàng hóa quốc tế, khi chỉ đạt 63,5 nghìn tấn (-36,3% yoy) trong 6 tháng đầu năm, bất chấp lượng hàng hóa quốc nội có sự hồi phục mạnh khi đạt 26,7 nghìn tấn (+19,6% yoy).

Kỳ vọng hoạt động thương mại quốc tế dần phục hồi từ cuối Q4/2023. Trong khoảng 2 tháng trở lại đây, giá trị tồn kho của Mỹ đang bắt đầu có dấu hiệu suy giảm với hầu hết các mặt hàng, đặc biệt là mặt hàng điện tử – đây là mặt hàng đóng góp doanh thu và lợi nhuận đáng kể của SCS do chi phí dịch vụ cao hơn. Chúng tôi kỳ vọng với việc các chỉ số vĩ mô đang có dấu hiệu được cải thiện, việc bổ sung hàng hóa đối với các mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam như điện tử và dệt may sẽ bắt đầu hồi phục tốt trở lại từ cuối quý 4/2023.

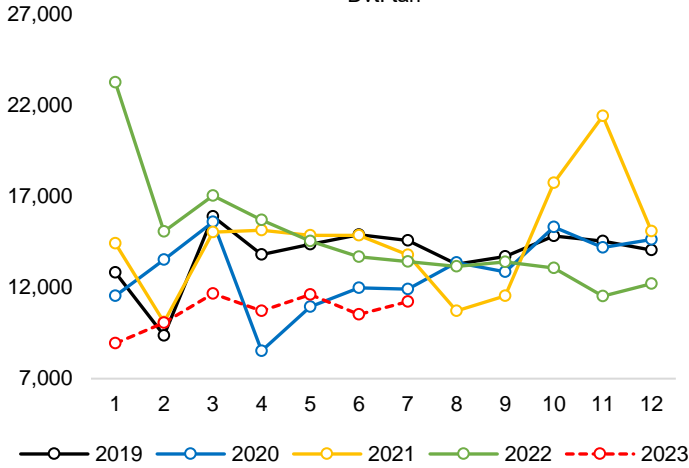
Công suất nhà kho được nâng lên tối đa từ Q3/2023. Chia sẻ từ doanh nghiệp, công ty đã lên kế hoạch mua sắm máy móc trong các tháng trước để thực hiện lắp đặt tại nhà kho, nhằm nâng công suất xử lý hàng hóa lên mức tối đa là 350.000 tấn/năm (+59% so với công suất hiện tại). Tổng mức đầu tư là khoảng 5 triệu USD. Việc nâng công suất sẽ giúp SCS sẵn sàng tiếp nhận thêm các khách hàng mới trong bối cảnh TCS đã khai thác hết công suất.

Việc kí hợp đồng với khách hàng mới có thể hoãn đến cuối năm. Theo trao đổi với doanh nghiệp, SCS đang có một khách hàng lớn từ công ty Dịch vụ Hàng hóa Tân Sơn Nhất (TCS) chuyển sang trong năm nay. Tuy nhiên, kế hoạch đang bị hoãn lại do doanh nghiệp đối tác muốn quan sát hoạt động thương mại trước khi đưa ra quyết định cuối cùng (*kế hoạch ban đầu là giữa năm 2023*). Trong bối cảnh hoạt động xuất nhập khẩu vẫn đang còn yếu, chúng tôi cho rằng việc kí kết chính thức có thể xảy ra trong thời điểm cuối năm, dựa trên quan điểm hoạt động thương mại phục hồi dần. Nếu có thêm khách hàng này, lượng hàng hóa mỗi năm SCS có thể tăng thêm tối đa vào khoảng 25.000-27.000 tấn, tương đương 11% lượng hàng hóa đang xử lý hiện tại.

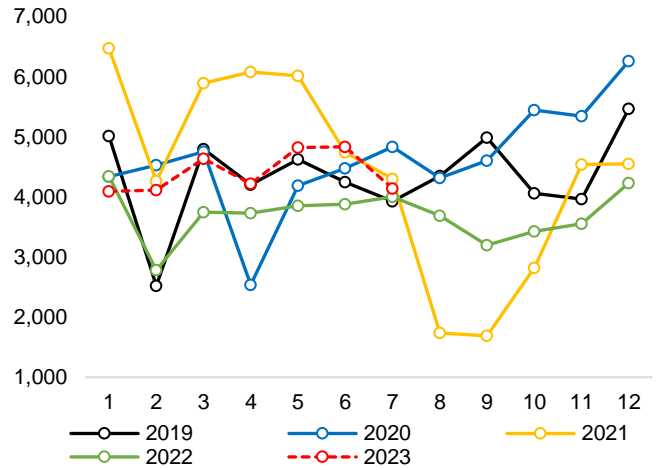
Triển vọng tích cực trong dài hạn khi khai thác tại sân bay quốc tế Long Thành. Hiện tại SCS vẫn đang trong quá trình đấu thầu địa điểm kinh doanh tại LTA. Chúng tôi kỳ vọng với lợi thế nhờ tiềm lực tài chính tốt, nhiều kinh nghiệm trong ngành sẽ giúp SCS tham gia thành công vào sân bay này.

Định giá và khuyến nghị. Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF, chúng tôi khuyến nghị **NEUTRAL** cổ phiếu SCS với giá mục tiêu là **71.300 đồng/cổ phiếu**, tương ứng upside là **6,6%**.

Hàng hóa quốc tế ở mức thấp nhất trong 5 năm
Đvt: tấn

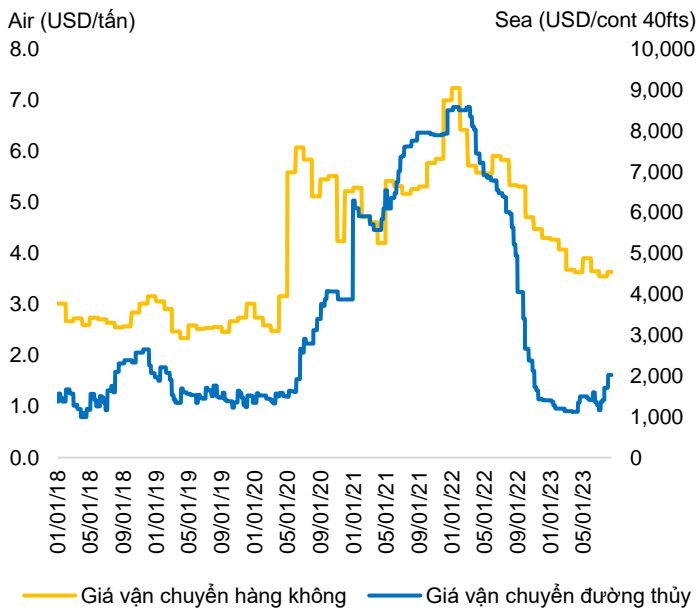


Hàng hóa quốc nội hồi phục về mức trước dịch

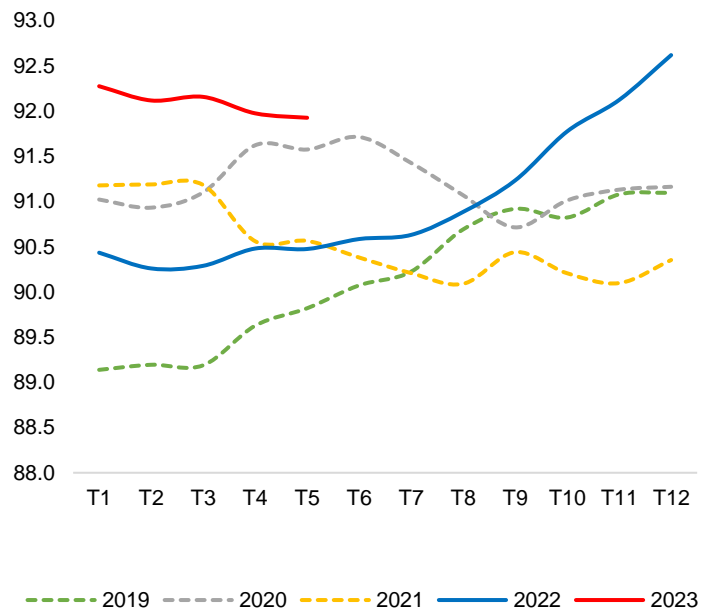


Nguồn: SCS, BVSC tổng hợp

Giá vận tải đường thủy về mức trước dịch khiến vận tải hàng không trở nên tốn kém hơn



Lượng hàng tồn kho các thiết bị điện tử tại mỹ đang có xu hướng giảm
Đvt: tỷ USD



Nguồn: Bloomberg, BVSC tổng hợp

Cập nhật kết quả kinh doanh 1H2023

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	1H2022	1H2023	% yoy	BVSC nhận định
Doanh thu thuần	454,7	334,4	-26,5%	
- Doanh thu khai thác nhà ga	428,7	308,0	-28,2%	- Lượng hàng quốc tế 6 tháng đạt 63.558 tấn (-36,3% yoy) do nhu cầu tiêu dung yếu tại các thị trường nhập khẩu. - Lượng hàng nội địa 6 tháng đạt 26.712 tấn (+19,6% yoy), nhờ Trung Quốc mở cửa trở lại khiến lượng hàng hóa giữa 2 miền Bắc – Nam được cải thiện. - Hàng hóa quốc tế có giá dịch vụ cao hơn, do đó khiến giá dịch vụ bình quân 1H chỉ là 3,41 triệu đồng/tấn (-2,9% yoy).
- Doanh thu cho thuê sân đậu	0,5	0,5	0,0%	- Các hợp đồng cho thuê sân có kì hạn dài, do đó không bị ảnh hưởng nhiều.
- Doanh thu văn phòng	24,7	25,6	3,6%	
- Doanh thu khác	0,8	0,4	-50,0%	
Lợi nhuận gộp	371,8	257,1	-30,8%	- Lượng hàng hóa quốc tế có giá dịch vụ cao hơn giảm so với cùng kỳ, đồng thời sản lượng các hàng hóa có giá trị lớn cũng giảm, như hàng điện tử, vaccine,... khiến biên gộp 6 tháng đầu năm chỉ đạt 77% (cùng kỳ đạt 82%).
SG&A	(30,3)	(23,7)	-21,8%	
EBIT	341,4	233,4	-31,6%	
Lợi nhuận tài chính	25,8	44,5	72,5%	- Chủ yếu là lãi tiền gửi, nhờ gia tăng mạnh lượng tiền gửi từ việc thu hồi tiền cho vay trong năm 2022.
Lợi nhuận khác	(1,0)	(1,2)	20,0%	
LNST Cổ đông công ty mẹ	340,5	242,3	-28,8%	

Dự phóng kết quả kinh doanh 2023

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	2022	2023	% yoy	BVSC nhận định
Doanh thu thuần	851,0	712,3	-16,3%	
- Doanh thu khai thác nhà ga	798,0	656,8	-17,7%	- Ước tính lượng hàng hóa cả năm đạt 184 nghìn tấn (-17% yoy), với lượng hàng nội địa và quốc tế lần lượt là 54,4 nghìn tấn (+22,4% yoy) và 129,7 nghìn tấn (-26,5% yoy). - Giá dịch vụ hồi phục dần vào cuối năm khi sản lượng hàng hóa quốc tế không còn giảm nhiều, ước trung bình cả năm là 3,57 triệu/tấn (-1,4% yoy).
- Doanh thu cho thuê sân đậu	1,0	1,6	57,2%	
- Doanh thu văn phòng	50,5	52,7	4,3%	
- Doanh thu khác	1,5	1,2	-21,1%	
Lợi nhuận gộp	698,0	548,1	-21,5%	- Biên gộp ước đạt 76,9%, giảm từ 82% trong năm 2022 do giá dịch vụ trung bình giảm. Đồng thời theo quy định khung giá nhượng quyền hàng không mới, SCS phải trả thêm 1,5%-4,5% doanh thu hàng hóa hàng không của công ty cho Nhà nước mỗi năm từ 2H2022 sẽ khiến biên gộp giảm mạnh so với cùng kì.
SG&A	-56,9	-48,5	-14,7%	
EBIT	641,1	499,5	-22,1%	
Lợi nhuận tài chính	58,2	78,2	34,3%	- Chủ yếu là lãi tiền gửi, nhờ gia tăng mạnh lượng tiền gửi từ việc thu hồi tiền cho vay trong năm 2022.
Lợi nhuận khác	-2,7	-2,2	-18,0%	
LNST Cổ đông công ty mẹ	646,1	535,0	-17,2%	

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh						
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	693	839	851	712	790	876
Giá vốn	-155	-187	-153	-164	-158	-175
Lợi nhuận gộp	538	652	698	548	632	701
Chi phí bán hàng và QLDN	-65	-78	-57	-49	-65	-71
Doanh thu tài chính	29	35	59	79	74	75
Chi phí tài chính	-1	-1	0	0	-1	-1
Lợi nhuận sau thuế CĐCT mẹ	464	564	646	535	592	652

Bảng cân đối kế toán						
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tiền & khoản tương đương tiền	36	58	51	61	50	151
Các khoản phải thu ngắn hạn	236	312	85	70	80	90
Hàng tồn kho	0	0	0	0	0	0
Tài sản cố định hữu hình	450	411	391	396	402	408
Tổng tài sản	1.094	1.416	1.556	1.572	1.690	1.837
Nợ ngắn hạn	74	164	118	105	136	137
Nợ dài hạn	5	2	4	4	4	3
Vốn chủ sở hữu	1.016	1.249	1.434	1.463	1.550	1.697
Tổng nguồn vốn	1.094	1.416	1.556	1.572	1.690	1.837

Chỉ số tài chính						
Chỉ tiêu	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Chỉ tiêu tăng trưởng						
Tăng trưởng doanh thu	-7,37%	21,11%	1,42%	-16,31%	10,94%	10,91%
Tăng trưởng LNST	-7,52%	21,46%	14,55%	-17,21%	10,68%	10,16%
Chỉ tiêu sinh lời						
Lợi nhuận gộp biên	77,63%	77,66%	82,02%	76,95%	80,00%	80,00%
Lợi nhuận thuần biên	67,03%	67,22%	75,93%	75,11%	74,93%	74,42%
ROA	42,85%	44,95%	43,50%	34,21%	36,30%	36,99%
ROE	45,98%	49,81%	48,17%	36,93%	39,30%	40,18%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00
Tổng nợ/Tổng VCSH	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần						
EPS (đồng/cổ phần)	8.015,9	9.736,0	6.393,1	5.293,0	5.858,4	6.453,4
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	17.532,1	21.564,0	14.184,9	14.477,9	15.336,3	16.789,7

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Đỗ Long Khánh**, 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.

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

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

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính, Dầu khí
khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Xây dựng, Vật liệu xây dựng
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng
tramnhb@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, 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