

CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS)

Khả quan (Duy trì)

Công nghiệp

Giá hiện tại	VND78.000
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND80,600/VND62,900
Giá mục tiêu	VND95.000
Giá mục tiêu trước đó	106.200VND
Consensus	5,2%
Tiềm năng tăng giá	21,8%
Tỷ suất cổ tức	6,4%
Tổng tỷ suất sinh lời	28,2%

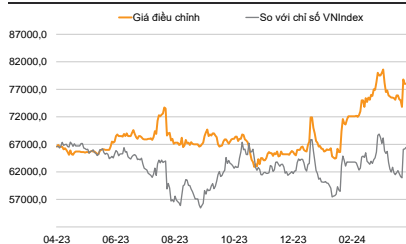
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Khả quan

Thị giá vốn (tr USD)	290
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	0,3
Sở hữu NN (tr USD)	0,49
Số CP lưu hành (tr)	94,4
Số CP sau pha loãng (tr)	94,4

	SCS	Peers	VNI
P/E trượt	14,4x	11,6x	14,7x
P/B hiện tại	5,5x	2,7x	1,8x
ROA	33,7%	8,7%	2,0%
ROE	43,2%	14,6%	12,1%

* dữ liệu ngày 5/4/2024

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1M	3M	12M
SCS	-2.5	17.1	16.8
Tương quan VNIndex	-2.7	9.3	-0.1

Cơ cấu sở hữu

CTCP Gemadept	33,6%
ACV	13,7%
Khác	52,7%

Tổng quan doanh nghiệp

SCS là công ty khai thác nhà ga hàng hóa hàng không tại Sân bay Quốc tế Tân Sơn Nhất (SGN). SCS hoạt động trong thị trường độc quyền chỉ có một đối thủ duy nhất là CTCP Dịch vụ Hàng hóa Tân Sơn Nhất (TSC), công ty con của Vietnam Airlines. Tính đến năm 2022, công ty nắm giữ 45% thị phần sản lượng hàng hóa quốc tế tại SGN.

Chuyên viên phân tích:



Đặng Huy Hoàng

hoang.danghuy2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Sản lượng hàng hóa quốc tế thúc đẩy tăng trưởng

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 21,8% và tỷ suất cổ tức 6,4%. Giá mục tiêu giảm 7,4% trong khi giá cổ phiếu đã tăng 8,8% kể từ báo cáo gần nhất của chúng tôi.
- Giá mục tiêu của chúng tôi giảm 7,4% do dự phóng LN ròng thấp hơn, bù đắp cho giả định WACC thấp hơn của chúng tôi so với báo cáo gần nhất.
- P/E năm 2024 là 11,5 lần, cao hơn mức trung bình của các công ty cùng ngành (9.2 lần) với tăng trưởng EPS năm 2024-25 là 24,8%/9,6%.

Tiêu điểm tài chính

- Chúng tôi dự phóng doanh thu 2024-25 tăng 31,8%/9,6% svck nhờ sản lượng hàng không tăng 26,2%/7,2% svck.
- LN ròng đạt 622,3/ 681,7 tỷ đồng, tăng 24,8% / 9,6% svck.
- Chúng tôi kỳ vọng SCS sẽ trả cổ tức năm 2023 bằng tiền mặt với mức 5.000 đ/cp, tỷ suất cổ tức hấp dẫn là 6,4%.

Luận điểm đầu tư

Sản lượng hàng không toàn cầu phục hồi cùng với hoạt động xuất khẩu

IATA dự phóng sản lượng hàng không sẽ tăng khoảng 4-5% svck vào năm 2024 nhờ sự phục hồi của nhu cầu xuất khẩu toàn cầu. PMI của Việt Nam ở mức trên 50 trong T1 và T2, với số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới duy trì đà phục hồi. Chúng tôi kỳ vọng giá trị xuất khẩu sẽ tăng 6% svck năm 2024, điều này sẽ hỗ trợ dịch vụ vận chuyển hàng hóa hàng không.

Hợp tác với Qatar Airways thúc đẩy sản lượng hàng không quốc tế

Vào T2/24, ban lãnh đạo đã thông báo rằng SCS sẽ bắt đầu hợp tác với Qatar Airways. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ giúp SCS tăng thêm 30.000 sản lượng hàng không trong năm 2024, chiếm khoảng 12,5% sản lượng hàng không. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng hàng không quốc tế SCS tăng 34,4%/8,6% svck và tổng sản lượng của SCS sẽ đạt 239.617/256.842 tấn, tăng 26,2%/7,2% svck trong năm 2024-25.

Khả năng cao mở rộng dự án tại LTIA sẽ đẩy giá mục tiêu lên cao hơn nữa

Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) chuẩn bị mở thầu dự án thành phần 3 của Cảng hàng không quốc tế Long Thành vào đầu đến giữa năm 2024, trong đó nổi bật là gói thầu số 7,8 bao gồm xây dựng và lắp đặt thiết bị Nhà ga hàng hóa số 1. Nhà ga hàng hóa số 1 (LTIA) có thể chứa tới 1,2 triệu tấn hàng hóa. SCS được kỳ vọng sẽ giành được một phần trong gói thầu sắp tới. Tuy nhiên, do thiếu thông tin nên chúng tôi chưa đưa thông tin này vào định giá của mình.

Mức tăng trưởng lợi nhuận tốt cùng với tỷ lệ trả cổ tức cao là lý do khiến P/E ở mức cao

P/E hiện tại là 14,2 lần, cao hơn mức trung bình của các công ty cùng ngành là 11,6 lần. Tuy nhiên, điều này được phản ánh qua mức tăng trưởng EPS năm 2024 là 24,8% theo dự phóng của chúng tôi. Tỷ suất cổ tức 6,4% cũng khiến cổ phiếu này trở nên hấp dẫn.

Financial summary	12-23A	12-24A	12-25E	12-26E
Tăng trưởng DT thuần	(17,2%)	31,8%	9,6%	3,8%
Tăng trưởng EPS	(23,2%)	24,8%	9,6%	3,5%
Biên lợi nhuận gộp	75,9%	77,0%	77,5%	77,5%
Biên LN ròng	70,8%	66,3%	67,3%	67,0%
P/E (x)	14,4	11,5	10,5	10,1
Rolling P/B (x)	5,4	4,7		
ROAE	36,0%	42,9%	41,8%	38,5%
Nợ ròng trên vốn chủ sở hữu	(12,2%)	(15,0%)	(14,3%)	(13,4%)

Tổng quan doanh nghiệp

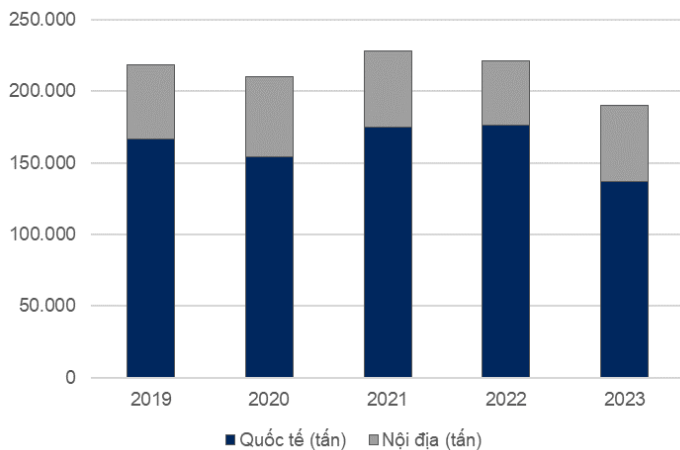
Thành lập năm 2008, SCS (Công ty cổ phần Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn) đã trở thành doanh nghiệp nổi bật trong lĩnh vực dịch vụ hàng không tại Cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất (TIA). Với số tiền đầu tư lên đến 50 triệu USD, nhà ga hàng hóa Hàng không SCSC được xây dựng năm 2010 trên diện tích rộng 143.000 mét vuông tại Sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất. Nhà ga hàng hóa bao gồm ba khu vực:

- Khu vực sân đậu: 52.000 mét vuông, có sức chứa 3 máy bay B747F hoặc 5 máy bay A321 cùng lúc.
- Khu vực Nhà ga hàng hóa: 27.000 mét vuông, có khả năng xử lý hàng hóa lên đến 350,000 tấn/năm.
- Khu vực nhà kho, bãi đậu xe và tòa nhà văn phòng: 64.000 mét vuông.

SCS hoạt động trong thị trường nhị quyền chỉ có một đối thủ duy nhất là CTCP Dịch vụ Hàng hóa Tân Sơn Nhất (TSC), công ty con của Vietnam Airlines. Tính đến năm 2022, SCS nắm giữ 15% thị phần cả nước và 45% thị phần tại sân bay Tân Sơn Nhất.

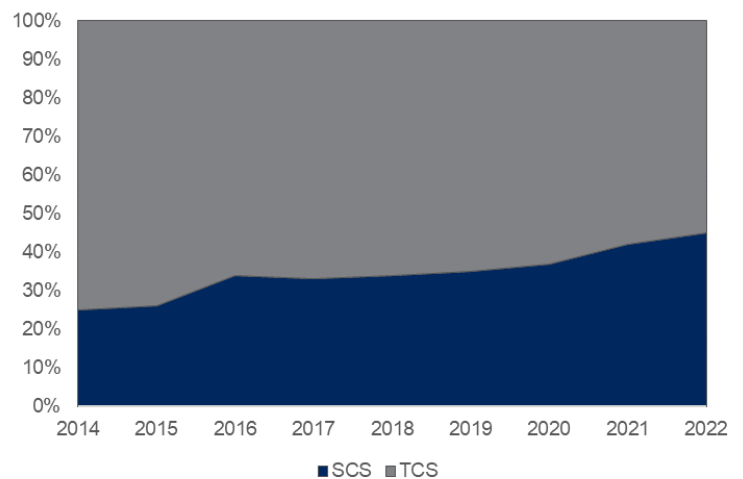
SCS chuyên cung cấp các dịch vụ phục vụ mặt đất cho hàng hoá vận chuyển bằng đường hàng không, bao gồm dịch vụ giao nhận, bốc xếp, dịch vụ mặt đất hàng hóa, dịch vụ đào tạo nghề và lưu giữ hàng hóa. Mảng kinh doanh này chiếm hơn 90% tổng doanh thu mỗi năm. Ngoài ra, SCS còn cung cấp dịch vụ môi giới, kinh doanh xăng dầu và đại lý làm thủ tục hải quan.

Hình 1: Sản lượng hàng không quốc tế và nội địa năm 2019-23 của SCS



Nguồn: COMPANY REPORTS, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: SCS nắm giữ thị phần sản lượng hàng không ổn định tại TIA



Nguồn: COMPANY REPORTS, VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD 2023: Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm

Hình 3: KQKD 2023 so với dự phóng của chúng tôi

(tỷ đồng)	Q4/23	% svck	2023	% svck	sv dự phóng cả năm
Sản lượng hàng hóa (tấn)	53.414	11,2%	189.730	-14,1%	83,9%
- Quốc tế	39.173	6,4%	137.011	-22,4%	75,7%
- Nội địa	14.241	27,0%	52.719	18,7%	116,3%
Doanh thu thuần	199	1,7%	705	-17,2%	79,3%
LN gộp	144	-12,4%	535	-23,3%	71,7%
Chi phí BH&QLDN	16	33,1%	52	-9,2%	86,1%
Lãi/lỗ hoạt động tài chính	18	3,8%	87	49,4%	103,5%
LNTT	146	-13,8%	569	-18,4%	73,9%
LN ròng cổ đông công ty mẹ	128	-18,4%	498	-22,9%	75,8%
Biên LN gộp	72,6%	-11,7 đ %	75,9%	-6,1 đ %	
Biên LN ròng	64,6%	-15,9 đ %	70,7%	-5,2 đ %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KQKD Q4/23: Doanh thu tăng nhẹ 1,7% svck nhờ sản lượng hàng hóa phục hồi

Trong Q4/23, sản lượng hàng hóa quốc tế của SCS đạt 39.173 tấn, tăng 15% sv quý trước và 6,4% svck, đánh dấu bước khởi đầu của xu hướng phục hồi dự kiến. Sản lượng hàng hóa nội địa duy trì mức tăng trưởng ấn tượng 21% sv quý trước và 27% svck nhờ sự phục hồi của sản xuất trong nước. Mặc dù tổng sản lượng hàng hóa tăng trưởng tốt đạt 53.414 tấn (+11,2% svck), nhưng giá bán trung bình lại giảm 8,5% svck, khiến doanh thu Q4/23 chỉ tăng nhẹ 1,7% svck. Kết hợp với kết quả kinh doanh kém hiệu quả trong 9 tháng đầu năm 2023, doanh thu cả năm 2023 giảm 17,2% svck xuống 705 tỷ đồng, hoàn thành 79,3% dự phóng của chúng tôi.

Biên lãi gộp thu hẹp do ghi nhận chi phí nhượng quyền năm 2023

LN gộp Q4/23 giảm 12,4% svck xuống 144,3 tỷ đồng kéo tỷ suất LN gộp Q4/23 giảm 11,7 điểm % svck xuống 72,6%, nguyên nhân chủ yếu do:

- 1) Theo cơ chế nhượng quyền mới của Bộ Giao thông vận tải, SCS sẽ phải trả thêm 1,5%-4,5% doanh thu vận tải hàng không cho Nhà nước. Tuy nhiên SCS đã ghi nhận toàn bộ chi phí nhượng quyền khai thác hàng không cho năm 2023 trong Q4/23, khiến tỷ suất LN gộp Q4/23 thu hẹp 5,4 điểm % so với quý trước và 11,7 điểm % svck.
- 2) Tỷ trọng hàng hóa nội địa tăng, trong khi phí xếp dỡ hàng hóa nội địa thấp hơn nhiều so với hàng hóa quốc tế. Hàng hóa nội địa chiếm 27% tổng sản lượng Q4/23 so với mức 23% trong Q4/22.

Trong cả năm 2023, tỷ suất LN gộp giảm xuống 75,9% từ mức 82% trong năm 2022.

Khoản lãi tài chính hỗ trợ lợi nhuận

Lãi tài chính ròng trong Q4/23 của SCS tăng nhẹ lên 18 tỷ đồng (+3,8% svck) nhờ lượng tiền mặt và khoản đầu tư ngắn hạn tính đến cuối Q4/23 tăng 6,2% svck. Tuy nhiên, số dư tiền và các khoản tương đương tiền 9T23 tăng 22% svck cùng với lãi suất tiền gửi cao hơn so với năm ngoái, khiến lãi tài chính ròng năm 2023 của SCS tăng lên 87 tỷ đồng (+49,4% svck).

KQKD 2023: Thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi

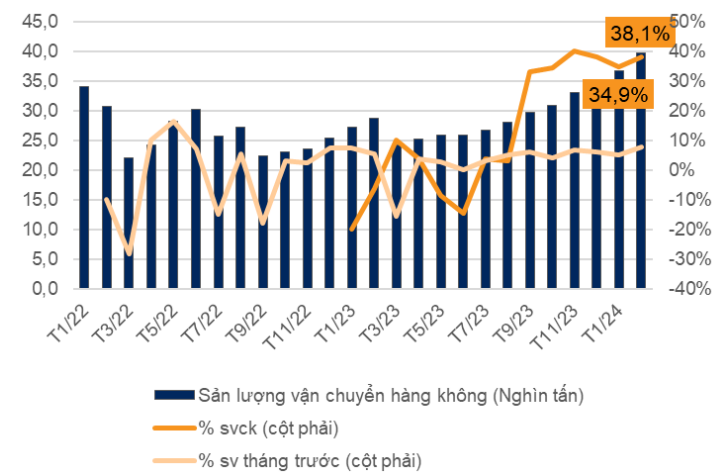
Tổng kết lại, LN ròng Q4/23 của SCS giảm 18,4% svck xuống 128 tỷ đồng. LN ròng năm 2023 giảm 22,9% svck xuống 498 tỷ đồng, chỉ hoàn thành 75,8% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Triển vọng đầy hứa hẹn cho ngành vận tải hàng không

Khởi đầu tốt trong năm 2024

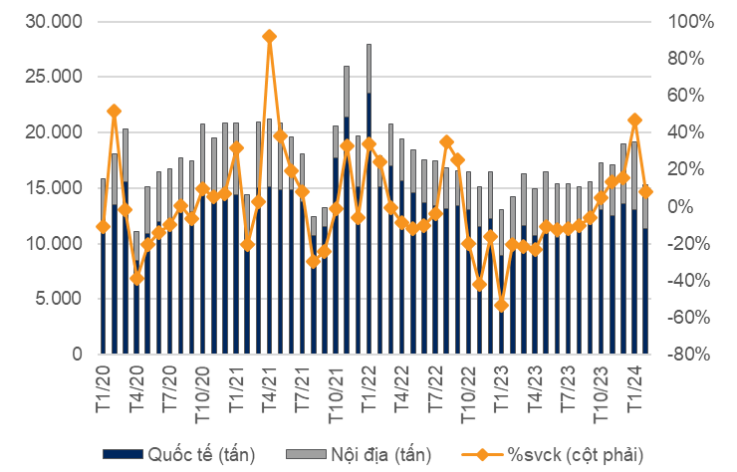
Những tháng đầu năm 2024 đã cho thấy triển vọng khả quan của ngành vận tải hàng không, sản lượng hàng không tăng 36,5% svck, trái ngược hoàn toàn với tình trạng trì trệ của năm trước. Tương tự, SCS đã vận chuyển tổng cộng 15.343 tấn hàng hóa trong T2/24, tăng trưởng 8,1% svck. Đáng chú ý, hàng hóa quốc tế chứng kiến sự đột phá với mức tăng 12,7% svck, đạt 11.355 tấn. Trong 2T24, tổng sản lượng hàng không của SCS tăng 26,7% svck lên 34.496 tấn, cho thấy tình hình hoạt động ấn tượng trong bối cảnh sản lượng hàng hóa nội địa vận chuyển giảm nhẹ do Tết Nguyên Đán.

Hình 4: Sản lượng vận chuyển hàng không tại Việt Nam tăng 36,5% svck trong 2 tháng đầu năm 2024



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Tổng sản lượng hàng không của SCS tăng 26,7% svck trong 2 tháng đầu năm 2024



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

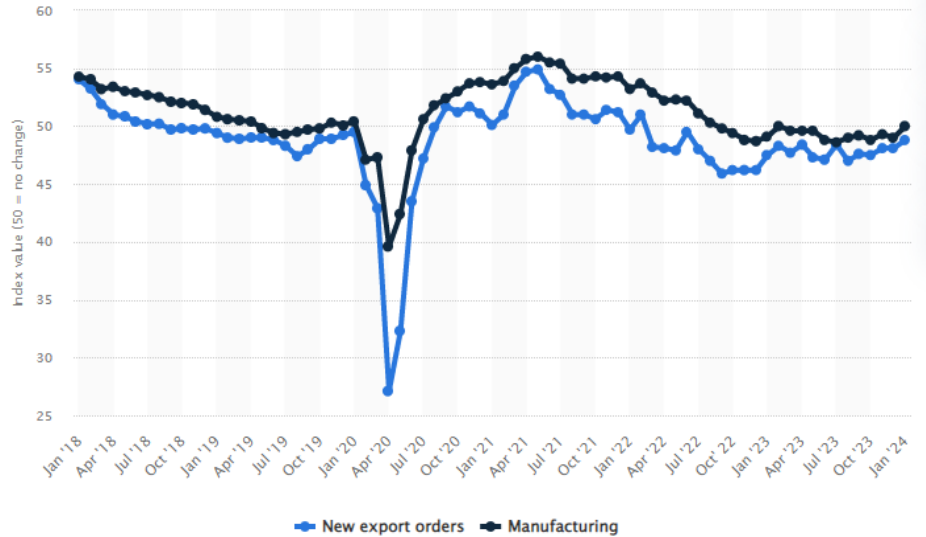
Sự tăng trưởng này được thúc đẩy nhờ nhu cầu thương mại điện tử mạnh mẽ giữa khu vực Nam Á và Châu Âu, cùng với sự phục hồi nhanh chóng sau chu kỳ sụt giảm vận chuyển trong dịp Tết Nguyên Đán. Bên cạnh đó, tình trạng bất ổn kéo dài ở khu vực Biển Đỏ đã gây ra những gián đoạn đáng kể cho vận tải biển, thúc đẩy sự chuyển dịch sang vận tải hàng không. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tác động của gián đoạn vận tải biển không phải là động lực tăng trưởng lâu dài cho nhu cầu vận tải hàng không.

Thay vào đó, chúng tôi tin rằng việc phục hồi đơn hàng từ các thị trường lớn sẽ cải thiện sản lượng hàng không

Chỉ số Nhà quản trị Mua hàng (PMI) cho các đơn hàng xuất khẩu, chỉ số quan trọng để đo lường sức khỏe của hoạt động thương mại quốc tế, đã cho thấy sự tăng trưởng ổn định kể từ khi chạm đáy 47 điểm vào T8/23. Điều này cho thấy nhu cầu xuất khẩu phục hồi tích cực vào cuối năm ngoái. Đến T1/24, PMI đã tăng nhẹ lên 48,8, tiến gần đến ngưỡng quan trọng 50 điểm, phản ánh sự chậm lại của suy thoái trong nhu cầu xuất khẩu toàn cầu và tạo tiền đề cho tiềm năng tăng trưởng sắp tới. Bên cạnh đó, sản lượng sản xuất tăng nhẹ, thể hiện qua việc chỉ số PMI sản xuất lần đầu tiên vượt mốc 50 điểm kể từ T6/23, một dấu hiệu đáng khích lệ. Theo Hiệp hội Vận tải Hàng không Quốc tế (IATA), những

khó khăn do thị trường lao động hạn chế và gián đoạn chuỗi cung ứng có thể được bù đắp bởi một số yếu tố tích cực. Dự kiến sản lượng hàng không toàn cầu sẽ tăng khoảng 4-5% so với năm 2023, mang đến hy vọng cho ngành sản xuất toàn cầu.

Hình 6: Chỉ số PMI cho các đơn đặt hàng xuất khẩu mới và hoạt động sản xuất



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Kế hoạch mở rộng đang được tiến hành

Sản lượng hàng không dự kiến cải thiện nhờ hoạt động hợp tác mới trong 2024

Trong cuộc họp vào T2/24, ban lãnh đạo SCS đã thông báo rằng Qatar Airways sẽ chuyển hoạt động hợp tác từ Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng Hóa Tân Sơn Nhất (TCS), hiện đang hoạt động hết công suất, sang SCS. Theo đó, chúng tôi ước tính điều này sẽ giúp SCS tăng thêm 30.000 sản lượng hàng không trong năm 2024, chiếm khoảng 12,5% sản lượng hàng không kỳ vọng của chúng tôi.

Điều kiện thuận lợi để chuyển hàng hóa quốc tế sang LTIA

Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) đã công bố kế hoạch mở thầu các gói thầu quan trọng trong Q1 và Q2/24. Trong đó, gói thầu số 7,8 bao gồm xây dựng, lắp đặt thiết bị Nhà ga hàng hóa số 1 và các công trình phụ trợ sẽ được thực hiện. Nhà ga hàng hóa số 1 tại LTIA có công suất vượt trội, có thể chứa tới 1,2 triệu tấn, gấp 6 lần năng lực vận chuyển hiện tại của SCS. ACV dự kiến khởi công vào T6/24 và hoàn thành vào T5/26. Chúng tôi ước tính tổng vốn đầu tư cho giai đoạn này của gói thầu là 779 triệu USD.

Công ty Cổ phần Cảng Sài Gòn (SCS) được kỳ vọng sẽ giành được một phần trong gói thầu sắp tới, mở ra tiềm năng phát triển lớn cho doanh nghiệp. Theo ước tính của chúng tôi, nếu SCS trúng thầu từ 10% đến 20% gói thầu, chi phí vốn cho dự án sẽ dao động từ 77,9 đến 155,8 triệu USD. Với chiến lược chuyển các chuyến bay quốc tế sang LTIA của ACV, SCS dự kiến sẽ dần chuyển dịch nguồn lực của mình sang sân bay mới này, tùy thuộc vào việc được xác nhận là nhà khai thác chính thức. Tuy nhiên, do thiếu thông tin chi tiết về gói thầu và chiến lược cụ thể của SCS, chúng tôi chưa thể đưa thông tin này vào định giá hiện tại của công ty. Dù vậy, việc SCS tham gia vào gói thầu này cho thấy tiềm năng phát triển lớn của doanh nghiệp trong tương lai.

Triển vọng 2024-25: Sản lượng hàng hóa quốc tế thúc đẩy tăng trưởng

Hình 7: Dự phóng KQKD năm 2024-25

Tỷ đồng (còn lại theo ghi chú)	Dự phóng cũ			Dự phóng mới		% svck		Nhận định
	2023	2024	2025	2024	2025	2023	2024	
Tổng sản lượng hàng hóa (tấn)	189.829	263.365	285.542	239.617	256.843	-14,1%	26,2%	7,2%
- Sản lượng nội địa	52.719	46.221	46.683	55.355	56.739	18,7%	5,0%	2,5%
- Sản lượng quốc tế	137.110	217.144	238.859	184.262	200.104	-22,3%	34,4%	8,6%
Doanh thu thuần	705	1.060	1.170	929	1.018	-17,2%	31,8%	9,6%
- Dịch vụ hàng hóa	646	994	1.101	870	957	-19,0%	34,6%	10,1%
- Khác	59	66	69	60	61	10,5%	1,7%	1,7%
LN gộp	535	908	1.012	715	789	-23,3%	33,7%	10,3%
% Biên LN gộp	75,9%	85,6%	59,6%	77,0%	77,5%	6,1 đ %	1,1 đ %	0,5 đ %
ASP (VND/tấn)	3.404.190	3.774.664	3.855.525	3.628.921	3.727.786	-5,7%	6,6%	2,7%
Chi phí BH&QLDN	(52)	(71)	(78)	(68)	(74)	-9,2%	31,6%	8,8%
Doanh thu tài chính	88	83	93	81	95	50,3%	-8,5%	17,5%
Chi phí tài chính	(1)	(0)	(0)	(1)	(1)	151,5%	-9,2%	9,6%
LN ròng	499	733	818	616	685	-22,8%	23,6%	9,8%

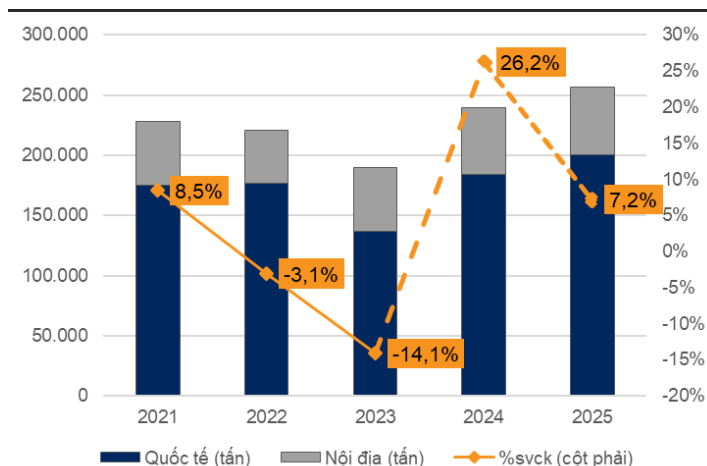
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi dự phóng LN ròng sẽ tăng 23,6%/9,8% svck trong 2024-25

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng hàng không quốc tế SCS tăng 34,4%/8,6% svck trong 2024-25, đạt 239.617/256.842 tấn chủ yếu nhờ vào tăng trưởng quốc tế như đã đề cập ở hình trên.

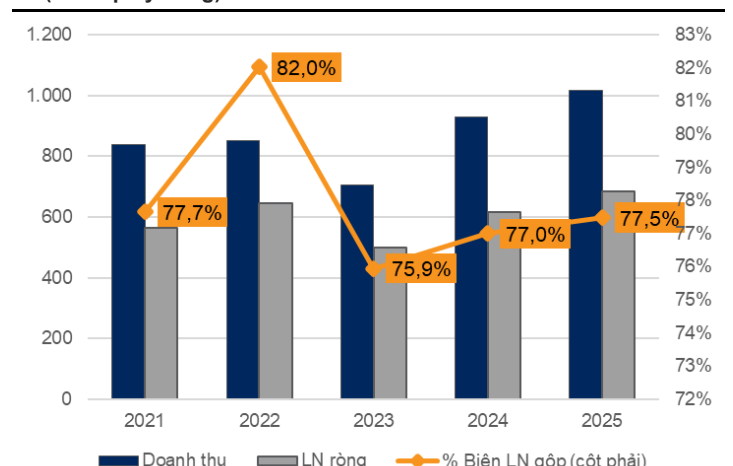
Do đó, chúng tôi dự phóng doanh thu 2024-25 của SCS đạt 929,2/1.018,1 tỷ đồng, tăng 31,8%/9,6% svck. Hơn nữa, chúng tôi ước tính biên LN gộp đạt 77,0%, tăng nhẹ 1,1 điểm % trong năm 2024 do sản lượng hàng hóa quốc tế tăng trưởng mạnh hơn dẫn đến tỷ trọng cao hơn. LN ròng đạt 616,3/685,4 tỷ đồng, tăng 23,6%/9,8% svck.

Hình 8: Sản lượng hàng không 2024-25 theo dự phóng của chúng tôi



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Doanh thu, LN ròng và biên LN gộp theo dự phóng của chúng tôi (Đơn vị: Tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 95.000đ/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan đối với SCS với giá mục tiêu cao hơn dựa trên phương pháp DCF 5 năm là 95.000 đồng (giảm 7,4% sv báo cáo gần nhất) do chúng tôi đã hạ WACC bởi: 1) giảm phần bù rủi ro từ 9,6% xuống 9,0% (dựa trên Damodaran cập nhật [ERPs](#) vào T1/24); và 2) giảm lãi suất phi rủi ro từ 2,7% xuống 2,24% theo tỷ suất kỳ hạn 10 năm của VBMA vào T12/23. Những điều này không đủ để bù đắp cho dự phóng LN rộng thấp hơn 15,9%/16,2% sv dự phóng trước đó của chúng tôi. P/E năm 2024 là 14,5 lần.

Hình 10: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

	2024	2025	2026	2027	2028
EBIT	725	806	833	861	889
Trừ: Thuế	109	121	125	129	133
EBIAT	616	685	708	732	756
Cộng: Khấu hao	49	46	43	41	39
Trừ: Capex	131	10	10	11	11
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(60)	(21)	(13)	(15)	(17)
FCFF	595	743	755	777	800
Giá trị hiện tại của FCFF	595	673	620	578	539
Tổng hợp FCFF	3.005				

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Chi phí vốn

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	2,2%
Beta	0,9
Phần bù rủi ro thị trường	9,0%
Chi phí VCSH	10,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: WACC và tăng trưởng dài hạn

Các giả định	
Chi phí VCSH	10,3%
Chi phí nợ	5,0%
Tỷ lệ D/(D+E) mục tiêu	0,0%
Thuế TNDN	15,0%
WACC	10,3%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Giá mục tiêu

Đơn vị	Tỷ đồng ngoại trừ giá mục tiêu
Tổng dòng tiền FCFF	3.005
Giá trị tới hạn	8.646
Giá trị hiện tại của giá trị tới hạn	5.833
Giá trị doanh nghiệp	8.838
Trừ: Nợ	-
Trừ: Cổ phiếu ưu đãi	97
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	-
Cộng: Tiền và tương đương tiền	230
Giá trị VCSH	8.971
Số lượng cp lưu hành	94.379.182
Giá mục tiêu CP	95.050
Giá mục tiêu làm tròn	95.000

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: So sánh với các DN cùng ngành (Dữ liệu ngày 04/04/2024)

	Mã CP	Vốn hóa (tr USD)	P/E (lần)		Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	EV/EBITDA (lần)		ROA(%)		ROE(%)		Tỷ suất cổ tức (%)
			2023	2024		2023	2024	2023	2024	2023	2024	
MacroAsia Corp	MAC PM	137	8,8	7,0	NA	9,1	8,1	8,2	8,6	16,9	17,9	13,5
Xiamen International Airport C	600897 CH	750	14,4	11,4	(55,1)	5,0	4,2	7,4	8,9	9,5	11,4	6,9
CTCP Dịch vụ Hàng hóa Nội Bài	NCT VN	98	NA	NA	1,9	NA	NA	NA	NA	NA	NA	49,9
<i>Trung bình</i>			11,6	9,2	(26,6)	7,1	6,1	7,8	8,7	13,2	14,6	23,4
<i>Trung vị</i>			11,6	9,2	(26,6)	7,1	6,1	7,8	8,7	13,2	14,6	13,5
CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn	SCS VN	290	14,4	11,5	0,1	7,6	6,6	30,6	33,7	36,0	43,2	37,9

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Rủi ro tăng giá và giảm giá:

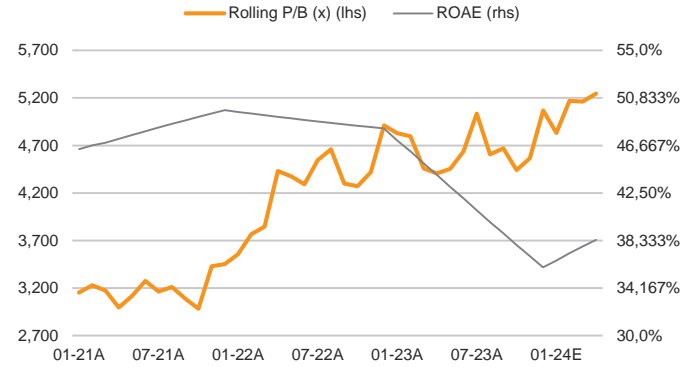
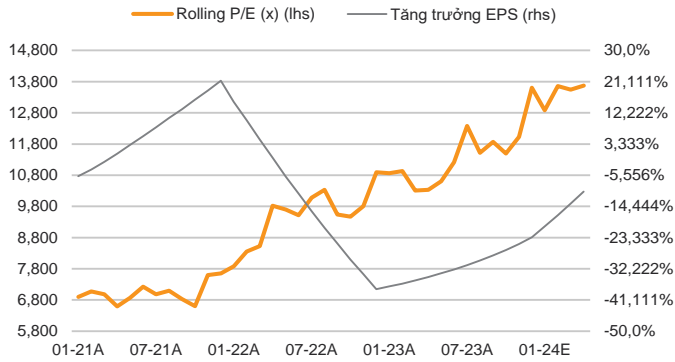
- Tiềm năng tăng giá là việc LTIA được chấp thuận đầu tư nhà ga hàng hóa. SCS đang cung cấp cho ACV về cách bố trí nhà ga hàng hóa dựa trên kinh nghiệm của SCS và chúng tôi tin rằng SCS có nhiều lợi thế trong việc đấu thầu nhà ga hàng hóa tại LTIA. Vì chúng tôi chưa bổ sung thông tin này vào định giá của mình nên chúng tôi coi đó là một rủi ro tăng giá so với giá mục tiêu.
- Mặt khác, rủi ro giảm giá bao gồm chi tiêu tiêu dùng toàn cầu thấp hơn dự kiến dẫn đến nhu cầu vận chuyển hàng hóa hàng không toàn cầu yếu hơn dự kiến.

Hình 15: Phân tích độ nhạy định giá

Tăng trưởng dài hạn	WACC						
	7,3%	8,3%	9,3%	10,3%	11,3%	12,3%	13,3%
0,8%	146.816	123.380	106.247	93.176	82.876	74.551	67.682
0,9%	149.231	125.052	107.463	94.094	83.589	75.117	68.141
1,0%	151.739	126.776	108.711	95.033	84.317	75.695	68.608
1,1%	154.345	128.557	109.995	95.996	85.061	76.284	69.083
1,2%	157.053	130.397	111.316	96.982	85.821	76.884	69.567

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷVND)	12-23A	12-24E	12-25E
Doanh thu thuần	705	929	1.018
Giá vốn hàng bán	(170)	(214)	(229)
Chi phí quản lý DN	(52)	(68)	(74)
Chi phí bán hàng	0	0	0
LN hoạt động thuần	484	648	715
EBITDA thuần	527	697	761
Chi phí khấu hao	(44)	(49)	(46)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	484	648	715
Thu nhập lãi	88	81	95
Chi phí tài chính	(1)	(1)	(1)
Thu nhập ròng khác	(2)	(2)	(2)
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	569	725	806
Thuế	(70)	(109)	(121)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	499	616	685
Thu nhập trên vốn	499	616	685
Cổ tức phổ thông	(367)	(420)	(474)
LN giữ lại	132	196	211

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-23A	12-24E	12-25E
Tiền và tương đương tiền	163	230	250
Đầu tư ngắn hạn	899	974	1.209
Các khoản phải thu ngắn hạn	96	130	142
Hàng tồn kho	0	0	0
Các tài sản ngắn hạn khác	4	5	6
Tổng tài sản ngắn hạn	1.163	1.339	1.607
Tài sản cố định	356	439	404
Tổng đầu tư	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	184	217	230
Tổng tài sản	1.703	1.996	2.241
Vay & nợ ngắn hạn	0	0	0
Phải trả người bán	12	15	16
Nợ ngắn hạn khác	347	439	472
Tổng nợ ngắn hạn	359	454	488
Vay & nợ dài hạn	0	0	0
Các khoản phải trả khác	5	7	7
Vốn điều lệ và	1.016	1.016	1.016
LN giữ lại	315	511	722
Vốn chủ sở hữu	1.339	1.535	1.746
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	1.703	1.996	2.241

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-23A	12-24E	12-25E
LN trước thuế	569	725	806
Khấu hao	44	49	46
Thuế đã nộp	(59)	(109)	(121)
Các khoản điều chỉnh khác	(112)	0	0
Thay đổi VLD	14	60	21
LC tiền thuần HKKD	456	726	753
Đầu tư TSCĐ	(22)	(131)	(10)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	32	(107)	(248)
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	10	(239)	(258)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	13	0	0
Tiền vay ròng nhận được	0	0	0
Dòng tiền từ HĐTC khác	(0)	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(367)	(420)	(474)
LC tiền thuần HĐTC	(354)	(420)	(474)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	51	163	230
LC tiền thuần trong năm	112	67	21
Tiền & tương đương tiền cuối kì	163	230	250

Các chỉ số cơ bản

	12-23A	12-24E	12-25E
Dupont			
Biên LN ròng	70,8%	66,3%	67,3%
Vòng quay TS	0,43	0,50	0,48
ROAA	30,6%	33,3%	32,4%
Đòn bẩy tài chính	1,18	1,29	1,29
ROAE	36,0%	42,9%	41,8%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	31,6	31,7	31,6
Số ngày nắm giữ HTK	-	-	-
Số ngày phải trả tiền bán	26,1	26,2	26,1
Vòng quay TSCĐ	1,89	2,34	2,41
ROIC	37,2%	40,2%	39,3%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	3,2	2,9	3,3
Khả năng thanh toán nhanh	3,2	2,9	3,3
Khả năng thanh toán tiền mặt	3,0	2,7	3,0
Vòng quay tiền	5,5	5,5	5,5
Chỉ số tăng trưởng (voy)			
Tăng trưởng DT thuần	(17,2%)	31,8%	9,6%
Tăng trưởng LN từ HKKD	(24,6%)	33,9%	10,4%
Tăng trưởng LN ròng	(22,8%)	23,6%	11,2%
Tăng trưởng EPS	(23,2%)	23,6%	11,2%

Nguồn: VND RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành Định nghĩa:

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Barry Weisblatt - Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

Email: tuang.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Đặng Huy Hoàng – Chuyên viên phân tích

Email: hoang.danghuy2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>