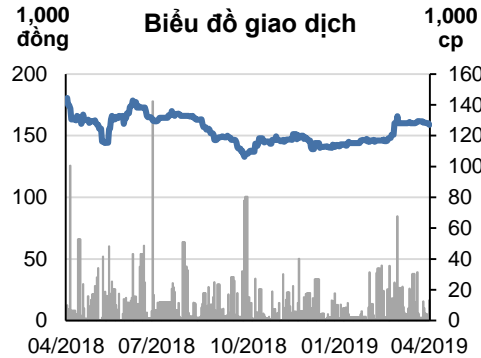


**SCS (HOSE) Kết quả Q1.2019 đạt kỳ vọng**

**Dịch vụ hàng không**

**Giá thị trường (VND) 158,800**



**Tăng trưởng tích cực về sản lượng**

Sản lượng hàng hóa của SCS đạt mức 50,458 tấn (+13% n/n); trong đó, hàng quốc tế tiếp tục là động lực tăng trưởng chính với tốc độ tăng trưởng 16%, đạt 38,130 tấn (chiếm 76% tổng sản lượng hàng hóa của công ty). Tốc độ tăng trưởng này cao hơn mục tiêu năm 2019 của ban lãnh đạo SCS (+9% n/n).

**Giá dịch vụ gia tăng từ các hợp đồng mới**

Bên cạnh tăng trưởng về sản lượng, với thị trường độc quyền lưỡng cực vẫn tiếp tục ở sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất, giá dịch vụ trung bình của nhà ga hàng hóa của SCS đã tăng 4.6% n/n trong quý đầu tiên; do đó, doanh thu nhà ga hàng hóa tăng 18% n/n lên 160 tỷ đồng, đóng góp 93% doanh thu của SCS. Các mảng còn lại đóng góp tương đối nhỏ và hầu như ổn định về doanh thu. Tổng doanh thu của SCS trong 1Q2019 đạt 173 tỷ đồng (+17% n/n).

**Diễn biến giá cổ phiếu (%)**

	YTD	1T	3T	12T
<b>Tuyệt đối</b>	10%	-1%	12%	-12%
<b>Tương đối</b>	2%	2%	5%	1%

*Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex*

**Mức sinh lợi tiếp tục ấn tượng**

Trong 1Q2019, giá vốn hàng bán của SCS đã tăng 19% n/n. Do vậy, biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ từ 79.2% trong 1Q2018 xuống 78.9% trong 1Q2019; tuy nhiên, con số này vẫn cao hơn biên LN gộp của cả năm 2018 (78.2%). Biên LN hoạt động và biên LN ròng trong 1Q2019 lần lượt đạt mức 69% và 61.6%.

**Thông kê**

**23/04/2019**

<b>Thấp/Cao 52 tuần (VND)</b>	132.8k-180.6k
<b>SL lưu hành (triệu cp)</b>	50
<b>Vốn hóa (tỷ đồng)</b>	7,938
<b>Vốn hóa (triệu USD)</b>	342
<b>% khối ngoại sở hữu</b>	25%
<b>SL cp tự do (triệu cp)</b>	50
<b>KLGD TB 3 tháng (cp)</b>	12,397
<b>VND/USD</b>	23,215
<b>Index: VNIndex / HNX</b>	966/106

*Nguồn: Bloomberg*

**Cơ cấu sở hữu**

**23/04/2019**

<b>GMD</b>	32.25%
<b>ACV</b>	13.11%
<b>A41</b>	12.6%
<b>The Ton Poh Fund</b>	5.13%

*Nguồn: SCS, Stoxplus, KISVN*

Lợi nhuận sau thuế của SCS đạt 106 tỷ đồng, tăng 17% so với cùng kỳ. Trong những năm trước, quý 1 thường có kết quả kinh doanh thấp nhất do ảnh hưởng của dịp nghỉ Tết; kết quả 1Q2019 lại cho thấy dấu hiệu tăng trưởng tốt của SCS, đặc biệt là về sản lượng hàng hóa. Với ưu điểm là không có nợ vay và dòng tiền tốt, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng tích cực vào kết quả kinh doanh và dòng tiền của SCS trong dài hạn, cụ thể hơn là trong năm 2019. Tuy nhiên, mức định giá cao hiện tại (P/E trượt 12 tháng là 18.6) là yếu tố đáng cần trọng của cổ phiếu này.

Tỷ đồng	2017	2018	1Q2018	1Q2019	Tăng trưởng %
Doanh thu thuần	588	675	147	173	17%
Lợi nhuận gộp	453	528	117	136	17%
EBITDA	443	516	116	133	14%
EBIT	387	461	102	119	16%
LNTT	384	467	102	119	17%
LN ròng	344	416	91	106	17%
LN phân phối cho cổ đông	344	416	91	106	17%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>77%</i>	<i>78%</i>	<i>79%</i>	<i>79%</i>	
<i>Biên EBIT</i>	<i>66%</i>	<i>68%</i>	<i>70%</i>	<i>69%</i>	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>59%</i>	<i>62%</i>	<i>62%</i>	<i>62%</i>	

*Nguồn: SCS, KIS*

**Võ Hoàng Bảo**

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1460

Bao.vh@kisvn.vn

www.kisvn.vn

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH					
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>496</b>	<b>588</b>	<b>675</b>	<b>769</b>	<b>875</b>
Tăng trưởng (%)	45%	19%	15%	14%	14%
Nhà ga hàng hoá	455	542	627	719	825
Cho thuê bãi đáp	7	7	7	7	7
Cho thuê VP	33	38	40	42	42
Khác	0	1	2	2	2
<b>GVHB</b>	<b>137</b>	<b>135</b>	<b>147</b>	<b>159</b>	<b>172</b>
Biên LN gộp (%)	72%	77%	78%	79%	80%
Chi phí BH & QLDN	70	66	67	69	70
<b>EBITDA</b>	<b>343</b>	<b>443</b>	<b>516</b>	<b>598</b>	<b>680</b>
Biên lợi nhuận (%)	69%	75%	76%	78%	78%
Khấu hao	54	56	55	55	55
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>289</b>	<b>387</b>	<b>461</b>	<b>542</b>	<b>624</b>
Biên LN HĐKD (%)	58%	66%	68%	70%	71%
Chi phí lãi vay ròng	10.6	-1.4	-7.8	-4.9	-17.2
% so với nợ ròng	9%	2%	7%	3%	4%
Khả năng trả lãi vay (x)	27.2	-270.8	-59.1	-109.7	-36.2
Lãi/lỗ khác	-3	-4	-2	-2	-2
Thuế	30	40	51	60	70
Thuế suất hiệu dụng (%)	11%	10%	11%	11%	11%
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>245</b>	<b>344</b>	<b>416</b>	<b>485</b>	<b>570</b>
Biên lợi nhuận (%)	49%	59%	62%	63%	65%
Lợi ích CĐ thiếu số	0	0	0	0	0
<b>LN cho công ty mẹ</b>	<b>245</b>	<b>344</b>	<b>416</b>	<b>485</b>	<b>570</b>
Số lượng CP (triệu)	46	50	50	50	50
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>4,244</b>	<b>6,105</b>	<b>7,530</b>	<b>8,814</b>	<b>10,459</b>
Tăng EPS (%)	88%	44%	23%	17%	19%
Cổ tức (VND)	3,000	4,000	7,000	6,000	6,000
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	71%	66%	93%	93%	93%

EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH & QLDN

EBIT = EBITDA – Khấu hao

Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi

Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác

Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019F	2020F
Thay đổi vốn lưu động	2.2	11.5	96.5	14.4	16.2
Capex	12.5	4.4	2.9	0.0	0.0
Dòng tiền khác	-54.6	-27.4	59.3	0.0	0.0
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>340</b>	<b>412</b>	<b>312</b>	<b>526</b>	<b>609</b>
Phát hành cổ phiếu	4.8	5.3	0.0	0.0	0.0
Cổ tức	143	237	396	334	334
Thay đổi nợ ròng	-201	-180	84	-192	-275
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>19</b>	<b>-161</b>	<b>-77</b>	<b>-270</b>	<b>-544</b>
Giá trị doanh nghiệp	8,017	7,837	7,926	7,733	7,459
<b>Tổng VCSH</b>	<b>769</b>	<b>914</b>	<b>817</b>	<b>969</b>	<b>1,204</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Giá trị cp ưu đãi	72	72	72	72	72
Giá trị sổ sách/cp (VND)	15,099	16,855	14,911	19,380	24,094
Nợ ròng / VCSH (%)	2%	-18%	-9%	-28%	-45%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0.1	-0.4	-0.1	-0.5	-0.8
<b>Tổng tài sản</b>	<b>967</b>	<b>990</b>	<b>917</b>	<b>1,068</b>	<b>1,304</b>

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019E	2020E
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiểu số)	40%	45%	52%	57%	52%
ROA (%)	25%	35%	45%	45%	44%
ROIC (%)	31%	45%	55%	67%	82%
WACC (%)	15%	15%	15%	15%	15%
PER (x)	37.7	26.2	21.3	18.2	15.3
PBR (x)	10.6	9.5	10.7	8.3	6.6
PSR (x)	16.1	13.6	11.8	10.4	9.1
EV/EBITDA (x)	23.4	17.7	15.3	12.9	11.0
EV/Sales (x)	16.2	13.3	11.7	10.1	8.5
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	1.7%	2.5%	4.4%	3.7%	3.7%

## Liên hệ

### Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

### Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

#### Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

## Nguyên tắc khuyến nghị

**TĂNG TỶ TRỌNG:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**GIẢM TỶ TRỌNG:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

## Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. **KIS** không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

**KIS** có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.