

西贡货运服务公司

Saigon Cargo Service Corporation

(HSX代码：SCS)

稳健的盈利，财务实力和现金股息

投资关键：

- 尽管受到冠状病毒的影响，到2020年的前两个月，货运量仍保持非常健康的增长。我们预计2020年的收入和税后利润将分别同比增长9.7%和6.6%。
- SCS的长期前景看起来很稳固，计划将货运码头容量从每年20万吨增加到35万吨，以确保长期的增长潜力。从长远来看，包括EVFTA和越南不断增加的FDI流量在内的贸易协议将支持SCS的前景。此外，SCS计划分配约1,500平方米的当前足球场来开发2号办公楼（12层建筑-NLA约为14,800平方米），这将使SCS的办公租金收入从2021-2022起增加。
- 2019年计划的现金股息为净收益的75%，按当前股价计算，收益率约为7.5%。
- SCS是越南于2019年10月获得IATA CEIV Pharma证书的首批也是唯一的航空货运，进一步在Pharma货运领域具有优势。药品货运服务费平均是普通货运服务费的两倍。由于以上原因，我们建议买进SCS，目标价格为120,900越南盾（上涨21%）

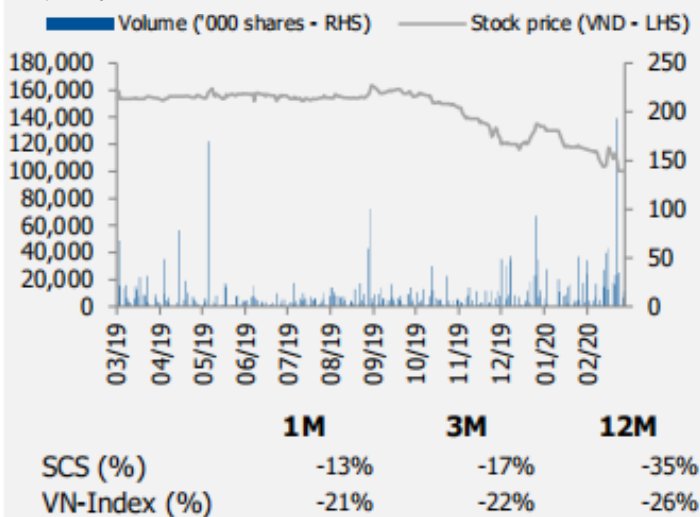
主要风险：

最近的冠状病毒可能对航空业产生重大影响，目前尚不清楚该病毒的传播范围。至少在2020年上半年，航空公司可能会遭受冠状病毒的严重侵害，因此SCS可能必须降低某些面临困难的航空公司的服务费。但是，SCS的顶级合作伙伴航空公司包括越捷航空，国泰航空，香港航空，新加坡航空，阿联酋航空等，我们预计它们是稳定的公司，应该能够继续运营。

估价：

我们基于FCFF方法的12个月目标价格为120,900越南盾/股（上涨21%），基于WACC方法为11.7%，基于TGR方法为2%。强劲的收入增长和公司的财务实力为买入建议提供了支持。SCS当前的2020F P/E为9.4倍市盈率（过去三年的平均水平为15.7倍）。

价格变化动态



报告日期

March 20, 2020

现价

100,000 VND/shares

目标价

120,900 VND/shares

上行空间

21%

股票代码

SCS VN

市值

VND 5,037 bn

USD 215 mn

52周动态

VND 100,000 –

VND 163,555

平均每日价值

VND 2 bn

FOL

USD 0 mn

当前FO

100%

0%

Unit: VND billion	2019A	2020F	2021F	2022F
收入	748	809	895	1,074
息税前收益	527	572	635	775
净利润	502	527	590	719
每股收益 (VND)	9,971	10,461	11,723	14,266
每股利润涨幅 (%)	20%	5%	12%	22%
市盈率 (x)	12.0	9.6	8.5	7.0
企业价值倍数 (x)	10.2	7.6	6.6	5.6
每股股利 (VND)	7,283	7,845	8,792	10,699
股息收益率 (%)	6.1%	7.8%	8.8%	10.7%
市净率 (x)	6.0	4.4	3.9	3.5
净资产收益率 (%)	50%	46%	46%	49%
债务/产权 (%)	0%	0%	0%	0%

资产和能力

SCSC已投资约5,200万美元，以在Tan Son Nhat机场的14.3公顷土地上建设现代化的航空货运站。终端包括三个区域：

- 外围：52,000平方米，适用于3架B747F飞机或5架A321飞机
- 货运码头：27,000平方米，第一阶段的码头处理能力为每年200,000吨的货物，第二阶段则为每年350,000吨的货物。
- 仓库，办公楼及其他设施：64,000平方米。

新项目

在获得国防部批准后，SCS将建造第二座办公楼。预计建设将于2020年底或2021年初开始。

- 设计产能：14,800平方米NLA出租。
- 投资资本：1000万美元。资金来源：经营活动产生的现金流量，债务。
- 施工将在12个月内完成。

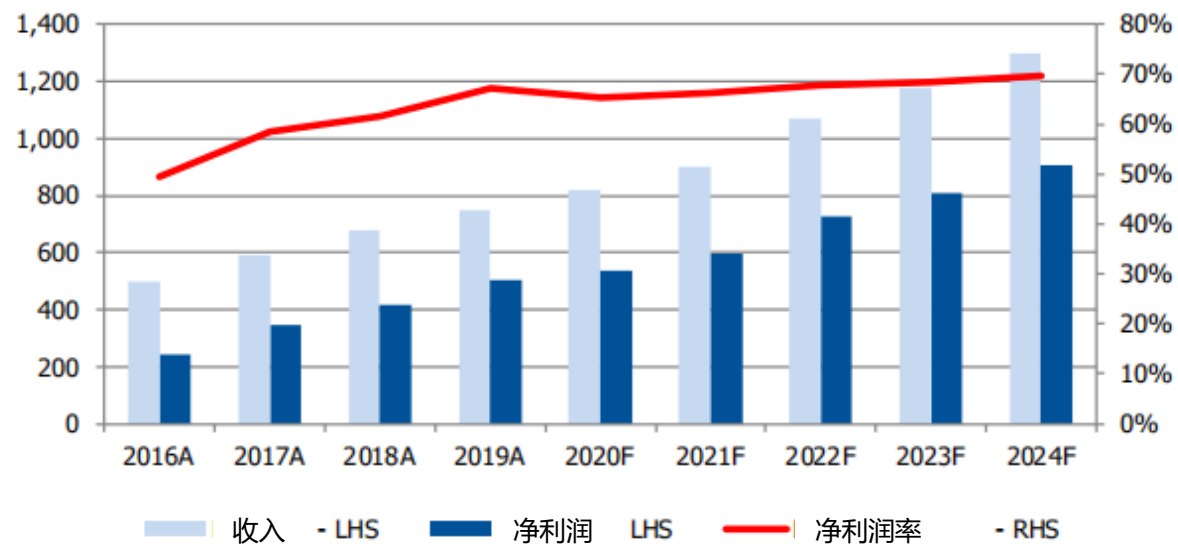
位于Tan Son Nhat机场的SCSC的航空货运站



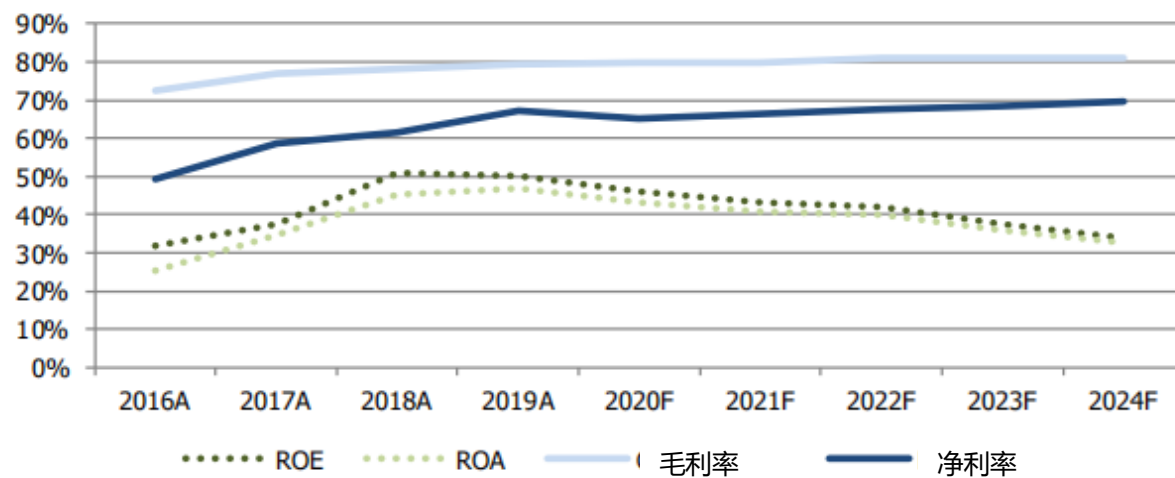
未来预测

VND billion	2018	2019	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
载货量	204,943	218,426	234,144	255,162	278,135	303,254	330,727
增长	10%	7%	7%	9%	9%	9%	9%
收入	675	748	809	895	1,074	1,191	1,323
增长	15%	11%	8%	11%	20%	11%	11%
主营业务成本COGS	147	153	163	180	204	227	253
毛增长	528	595	645	715	870	964	1,070
增长	17%	13%	8%	11%	22%	11%	11%
净利润	416	502	527	590	719	797	892
增长	21%	21%	5%	12%	22%	11%	12%
基本每股收益EPS	8,317	9,971	10,461	11,723	14,266	15,824	17,719
增长	21%	20%	5%	12%	22%	11%	12%
每股账面净值BVPS	16,349	19,939	22,542	25,441	28,944	32,861	37,244
净资产收益率ROE	50.9%	50.0%	46.4%	46.1%	49.3%	48.2%	47.6%
资产回报率ROA	45.4%	46.8%	43.6%	43.3%	46.3%	45.3%	44.8%

收入与利润率



盈利率



收入情况	(VND bn)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
利润		675	748	809	895	1,074
主营业务成本		147	153	163	180	204
毛利润		528	595	645	715	870
金融收入		8	14	16	25	27
金融支出		0	1	0	0	0
销售、管理及行政费用		67	68	73	80	95
税前利润		467	538	585	656	798
税后利润		416	502	527	590	719
母公司税后利润		416	502	527	590	719
非控制性权益		0	0	0	0	0