

Hoàng Thị Tuyền

Chuyên viên phân tích

 Email: tuyenht@fpts.com.vn

Tel: (+84) 24 3773 7070 – Ext: 4304

Người phê duyệt báo cáo
Nguyễn Thị Kim Chi

Phó Giám Đốc Phân tích đầu tư

Giá thị trường (24/12/2020) 126.500

Khuyến nghị
Giá mục tiêu 136.100

THEO DÕI
Chênh lệch +7,6%

TĂNG TRƯỞNG KHẢ QUAN NHỜ NÂNG CÔNG SUẤT THIẾT KẾ CỦA GA HÀNG HÓA

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu SCS bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF với tỷ trọng 50:50. Giá mục tiêu của cổ phiếu SCS được xác định là **136.100 VND/cp**, +7,6% so với giá đóng cửa ngày 24/12/2020.

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu SCS ở thời điểm hiện tại. Nhà đầu tư có thể xem xét mua cổ phiếu SCS ở mức giá 115.700 VND/cp, thấp hơn 8,5% so với mức giá hiện tại. [\(Chi tiết tổng hợp định giá\)](#)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

► **Sản lượng hàng hóa qua CHKQT Tân Sơn Nhất được kỳ vọng tăng trưởng khả quan**

Sản lượng hàng hóa qua CHKQT Tân Sơn Nhất có tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) là 10,5%/năm trong giai đoạn 2009 – 2019. Theo Hiệp hội vận tải hàng không quốc tế (IATA), sản lượng hàng hóa vận chuyển bằng đường hàng không của Việt Nam được kỳ vọng tăng trưởng trung bình 12%/năm trong giai đoạn 2020-2030F. CHKQT Tân Sơn Nhất là một trong hai trung tâm vận chuyển hàng hóa lớn của hàng không Việt Nam (gồm CHKQT Tân Sơn Nhất và CHKQT Nội Bài), chiếm khoảng 46,3% tổng sản lượng hàng hóa qua các cảng hàng không Việt Nam năm 2019. Động lực tăng trưởng đến từ việc Việt Nam tham gia các hiệp định thương mại tự do trên thế giới và gia tăng dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam. [\(Chi tiết\)](#)

► **Nâng 75% công suất thiết kế hiện tại của nhà ga hàng hóa tại CHKQT Tân Sơn Nhất, dự kiến từ năm 2021**

SCS dự kiến nâng 75% công suất thiết kế hiện tại của nhà ga hàng hóa tại CHKQT Tân Sơn Nhất từ năm 2021, thời gian hoàn thành trong khoảng 02 đến 03 năm. Việc đầu tư gồm đầu tư trang thiết bị, máy móc, ngay khi thị trường có nhu cầu SCS sẽ tiến hành đặt hàng và vận chuyển máy móc về phục vụ hoạt động kinh doanh. Đối thủ cạnh tranh của SCS là CTCP Dịch vụ hàng hóa Tân Sơn Nhất (TCS) đã hoạt động hết công suất, các nhà ga của TCS đã được mở rộng hết phần đất tại CHKQT Tân Sơn Nhất nên việc nâng công suất thiết kế sẽ chỉ giới hạn ở việc mở rộng các mái che tại khu vực tiếp nhận hàng xuất và khu vực phát hàng nhập với công suất tăng thêm thấp. [\(Chi tiết\)](#)

Biến động giá cổ phiếu SCS và VNINDEX



Thông tin giao dịch 24/12/2020

Giá hiện tại	126.500
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	129.900
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	81.483
Số lượng CP niêm yết (cp)	50.745.700
Số lượng CP lưu hành (cp)	50.745.700
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	35.283
Vốn hóa (tỷ VND)	6.419,33
EPS trailing (VND/cp)	9.289
P/E trailing	13,62x

Thông tin doanh nghiệp

Tên	CTCP Dịch vụ hàng hóa Sài Gòn
Địa chỉ	30 Phan Thúc Duyệt, Phường 4, Quận Tân Bình, TP HCM
Doanh thu chính	Khai thác nhà ga hàng hóa
Lợi thế chính	Sở hữu trang thiết bị, máy móc xử lý hàng hóa hiện đại
Rủi ro chính	Rủi ro từ dịch Covid-19

Cơ cấu cổ đông (23/12/2020)

CTCP Gemadept (HSX: GMD)	31,8%
Tổng Công ty Cảng hàng không Việt Nam (UPCoM: ACV)	12,9%
Công ty TNHH MTV Sửa chữa máy bay 41	12,4%
Các cổ đông khác	42,9%

► Sở hữu máy móc, trang thiết bị phục vụ xử lý hàng hóa hiện đại hơn so với TCS, giúp nâng cao lợi thế cạnh tranh

Hệ thống máy móc, trang thiết bị của SCS hiện đại hơn so với TCS ([chi tiết](#)), giúp đẩy nhanh quá trình tiếp nhận hàng hóa từ các chủ hàng, hạn chế hư hỏng có thể xảy ra đối với hàng hóa, gia tăng lợi thế cạnh tranh so với TCS

► Cơ cấu tài chính an toàn, tỷ lệ cổ tức tiền mặt/lợi nhuận sau thuế ở mức cao ([Chi tiết](#))

SCS không có các khoản nợ phát sinh chi phí lãi vay, nguồn vốn được tài trợ phần lớn từ vốn chủ sở hữu. SCS trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ từ 75,4 - 87,1% lợi nhuận sau thuế trong giai đoạn 2015 – 2019.

YẾU TỐ CẦN THEO DÕI

- **Rủi ro từ dịch Covid-19.** Dịch Covid-19 gây biến động cung cầu hàng hóa vận chuyển và hoạt động vận tải hàng không bị hạn chế trước sự lây lan của dịch bệnh, tác động tiêu cực tới sản lượng hàng hóa SCS phục vụ. ([Chi tiết](#))
- **Hoạt động M&A với doanh nghiệp cùng ngành tại CHKQT Nội Bài.** SCS có kế hoạch thực hiện M&A với một doanh nghiệp dịch vụ hàng hóa hàng không ở CHKQT Nội Bài, dự kiến cuối quý 02/2021 sẽ có kế hoạch chi tiết.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Lịch sử hình thành phát triển



Năm 2008: Công ty Cổ phần dịch vụ hàng hóa Sài Gòn được thành lập với hoạt động kinh doanh chính là cung cấp dịch vụ hàng hóa hàng không tại cảng hàng không quốc tế (CHKQT) Tân Sơn Nhất.

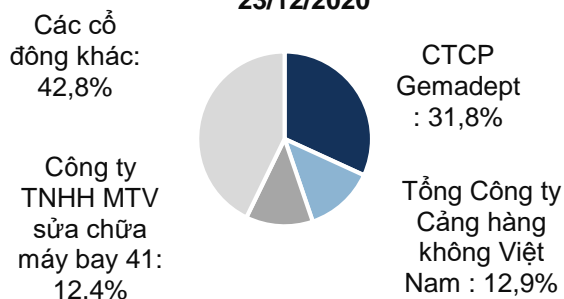
Năm 2010: Nhà ga hàng hóa của SCS được đưa vào khai thác.

Năm 2011: SCS trở thành thành viên của Hội đồng Phục vụ mặt đất trực thuộc Hiệp hội vận tải hàng không quốc tế (IATA).

Năm 2018: Thực hiện niêm yết cổ phiếu tại Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HSX).

2. Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông của SCS tại ngày 23/12/2020



Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp

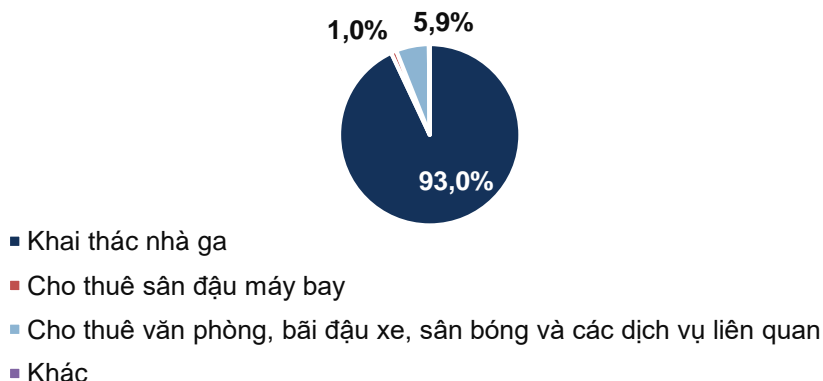
Cơ cấu cổ đông của SCS khá cô đặc. Ba cổ đông lớn của SCS bao gồm CTCP Gemadept (HSX: GMD) có tỷ lệ sở hữu cao nhất với 31,8%, Tổng Công ty Cảng hàng không Việt Nam (UPCoM: ACV) sở hữu 12,9% và Công ty TNHH MTV Sửa chữa máy bay 41 (thuộc Bộ Quốc phòng) sở hữu 12,4% cổ phần của SCS. Đây cũng là 03 cổ đông sáng lập của SCS.

Với 30 năm hoạt động trong lĩnh vực logistics, GMD có vai trò hướng dẫn, chia sẻ kinh nghiệm trong việc cung cấp dịch vụ đến khách hàng. Công ty TNHH MTV Sửa chữa máy bay 41 góp vốn dưới hai hình thức: **(1)** bằng quyền khai thác khu đất 14,3 ha (hiện toàn bộ hoạt động kinh doanh của SCS diễn ra trên khu đất này) để sở hữu 7.190.000 cổ phiếu ưu đãi (tương

đương giá trị 71,9 tỉ đồng) có cổ tức trong suốt dự án, không chuyển đổi, cổ tức của cổ phiếu ưu đãi được SCS trả (từ năm 2014 đến năm 2057) theo hợp đồng đã thỏa thuận cho Công ty TNHH MTV Sửa chữa máy bay 41 mà không phụ thuộc vào kết quả sản xuất kinh doanh. Năm 2019, SCS đã chi trả 36 tỉ đồng (7,2% lợi nhuận sau thuế) cho Công ty TNHH Sửa chữa máy bay 41; **(2)** bằng tiền để sở hữu 12.500 cổ phiếu phổ thông (tương đương giá trị 125 triệu đồng) với quyền lợi và nghĩa vụ như các cổ đông khác.

3. Hoạt động kinh doanh chính

Cơ cấu doanh thu của SCS năm 2019



Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp

Hoạt động kinh doanh chính của SCS là khai thác nhà ga hàng hóa (chiếm 93% doanh thu của SCS năm 2019). Hoạt động khai thác nhà ga hàng hóa gồm 03 dịch vụ chính: phục vụ hàng hóa, xử lý hàng hóa và lưu kho hàng hóa. Các dịch vụ có đặc điểm như sau:

Bảng 1: Các dịch vụ SCS cung cấp

Nội dung	Dịch vụ phục vụ hàng hóa	Dịch vụ xử lý hàng hóa	Dịch vụ lưu kho hàng hóa
Hoạt động chính	<p>SCS chịu trách nhiệm tiếp nhận, chất xếp hàng hóa vào thiết bị ULD¹ và chuyển giao đối với hàng hóa vận chuyển trong nội địa, hàng hóa xuất nhập khẩu thông qua CHKQT Tân Sơn Nhất.</p> <p>SCS đóng vai trò là nhà ga hàng hóa của các hãng hàng không. Người gửi hàng sau khi ký hợp đồng vận chuyển hàng hóa với hãng hàng không, sẽ tập kết hàng tại nhà ga hàng hóa của SCS để vận chuyển hàng hóa đi và ngược lại với hàng hóa đến.</p> <p>Mỗi hãng hàng không thường ký hợp đồng phục vụ hàng hóa với 01 công ty dịch vụ hàng hóa hàng không tại CHKQT Tân Sơn Nhất, chỉ công ty này mới được tiếp nhận, cân và kiểm tra hàng hóa cho hãng hàng không.</p>	<p>Bao gồm các dịch vụ cung cấp trực tiếp cho khách nhận và gửi hàng hóa đến và đi tại CHKQT Tân Sơn Nhất như cung cấp trang thiết bị, địa điểm, nhân công xếp dỡ hàng hóa lên xuống phương tiện vận tải, dịch chuyển hàng, dịch vụ phụ trợ,...</p> <p>Mảng xử lý hàng hóa phụ thuộc mảng phục vụ hàng hóa do việc ký kết hợp đồng phục vụ hàng hóa với hãng hàng không giúp SCS có hàng hóa để xử lý và thu phí dịch vụ xử lý hàng hóa.</p>	<p>SCS cung cấp dịch vụ lưu kho phù hợp với từng đặc điểm, tính chất của lô hàng và đáp ứng các tiêu chuẩn an ninh, an toàn của hãng vận tải, khách nhận và gửi hàng hóa.</p>
Đối tượng khách hàng	Các hãng hàng không	Người gửi hàng, thường là các đại lý giao nhận hàng hóa	Người gửi hàng, thường là các đại lý giao nhận hàng hóa

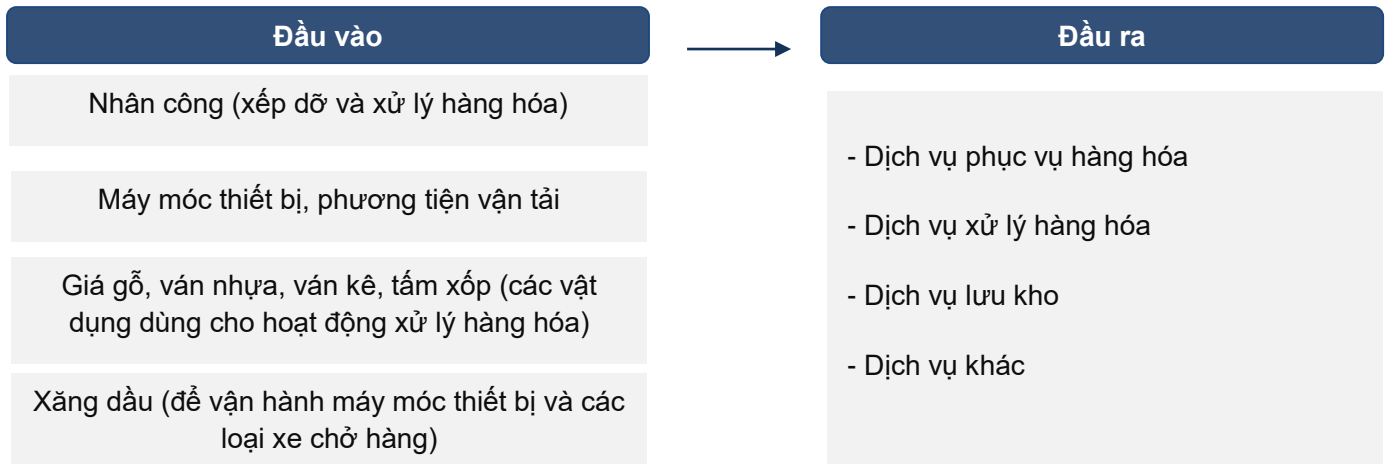
Quy trình cung cấp dịch vụ của SCS bao gồm các bước:



¹ ULD (Unit Load Device): là thiết bị dùng để chất xếp hàng hóa, hành lý, thường dùng trong vận tải hàng không. Thiết bị này cho phép một số lượng lớn hàng hóa được gộp thành một thể thống nhất, thuận tiện cho việc phục vụ và xử lý hàng hóa.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

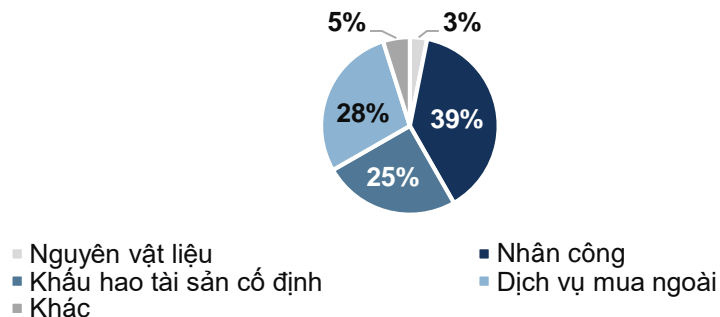
Chuỗi giá trị của SCS



1. Các yếu tố đầu vào của SCS

1.1. Cơ cấu chi phí hoạt động kinh doanh của SCS

Cơ cấu chi phí hoạt động kinh doanh của SCS năm 2019



Nguồn: SCS, FPTIS tổng hợp

Chi phí nhân công, chi phí dịch vụ mua ngoài và chi phí khấu hao tài sản cố định là 03 chi phí chính trong cơ cấu chi phí hoạt động kinh doanh của SCS. Chi phí nhân công chiếm tỷ trọng lớn nhất (chiếm 39% tổng chi phí của SCS năm 2019). Chi phí khấu hao tài sản cố định gồm chi phí khấu hao nhà ga hàng hóa, máy móc thiết bị, phương tiện vận tải và các tài sản cố định khác. Chi phí dịch vụ mua ngoài gồm chi phí thuê CTCP Phục vụ mặt đất Sài Gòn (SAGS) chất xếp và dỡ hàng hóa lên/xuống máy bay và các dịch vụ thuê ngoài khác.

1.2. Nhà ga hàng hóa - SCS có kế hoạch nâng 75% công suất thiết kế hiện tại, bắt đầu triển khai từ năm 2021

Hoạt động kinh doanh của SCS được thực hiện trên diện tích 14,3 ha đất do Công ty TNHH MTV Sửa chữa máy bay 41 thuộc Bộ quốc phòng dùng góp vốn thành lập SCS. Khu đất được chia ra làm ba khu vực:

- Khu vực sân đậu máy bay: 52.421 m², được SCS cho ACV thuê làm sân đậu máy bay.
- Khu vực ga hàng hóa: 26.670 m², được sử dụng làm khu vực xử lý và phục vụ hàng hóa.
- Khu vực nhà kho, bãi đậu xe, đường giao thông, tòa nhà văn phòng và công trình phụ trợ: 64.000 m². Tòa nhà văn phòng và bãi đậu xe được SCS cho các hãng bay và đại lý giao nhận hàng hóa thuê lại một phần.

Nhà ga hàng hóa của SCS có công suất thiết kế hiện tại là 200 nghìn tấn/năm. Sản lượng hàng hóa qua SCS năm 2019 là 218 nghìn tấn (đạt 109% công suất). **SCS có kế hoạch nâng công suất thiết kế lên 350 nghìn tấn/năm (+75% công suất thiết kế hiện tại)**. Các hạng mục đầu tư bao gồm: làm mới và nâng cấp hệ thống phần mềm quản lý hàng hóa, phần cứng IT, nâng tầng kệ chứa hàng, kệ chứa mâm, thùng rỗng, đầu tư mua mới thiết bị bốc xếp, nâng hạ và vận chuyển hàng hóa (xe nâng các loại, ETV). [\(Xem thêm các trang thiết bị phục vụ hàng hóa tại](#)

đây). Theo SCS, tổng mức đầu tư dự kiến từ 7 đến 10 triệu USD. Nhà ga được thực hiện nâng công suất theo từng giai đoạn phụ thuộc vào nhu cầu hàng hóa và kéo dài trong khoảng 02 đến 03 năm. SCS dự kiến năm 2021 sẽ bắt đầu đầu tư một phần với giá trị dưới 500 ngàn USD. Việc đầu tư chỉ bao gồm đầu tư trang thiết bị, máy móc nên ngay khi thị trường có nhu cầu SCS sẽ tiến hành đặt hàng từ các đối tác ở Việt Nam, Đức, Nhật Bản và vận chuyển máy móc về để phục vụ hoạt động kinh doanh.

Nhà ga hàng hóa của SCS tại CHKQT Tân Sơn Nhất



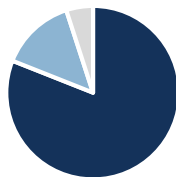
2. Thị trường đầu ra của SCS

2.1. Mở khai thác nhà ga hàng hóa

2.1.1. Mặt hàng thông thường chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu hàng hóa phục vụ của SCS

Cơ cấu hàng hóa phục vụ của SCS năm 2019

Hàng dễ hư hỏng (thủy sản, nông sản): 14%



Khác (hàng nguy hiểm, hàng chuyên phát nhanh, hàng giá trị cao): 5%

Hàng thông thường: 81%

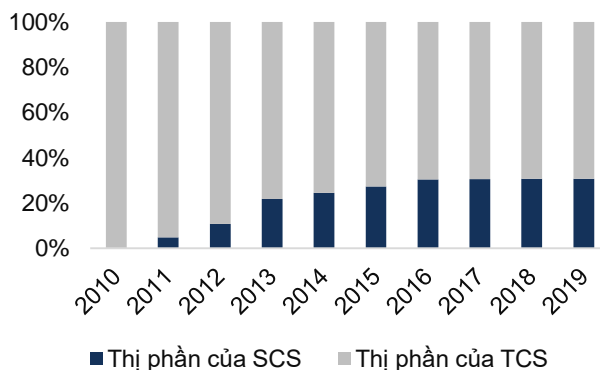
Hàng thông thường (hàng may mặc, giày dép và các loại mặt hàng khác) chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu hàng hóa SCS phục vụ. Hàng dễ hư hỏng (thủy sản, nông sản) chiếm khoảng 14% tổng sản lượng hàng hóa của SCS năm 2019, đây là các mặt hàng cần được bảo quản tại hệ thống kho lạnh của nhà ga hàng hóa để giữ được chất lượng sản phẩm.

Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp

2.1.2. Khách hàng của SCS có ít hãng hàng không lớn hơn so với đối thủ TCS do hoạt động sau tại CHKQT Tân Sơn Nhất

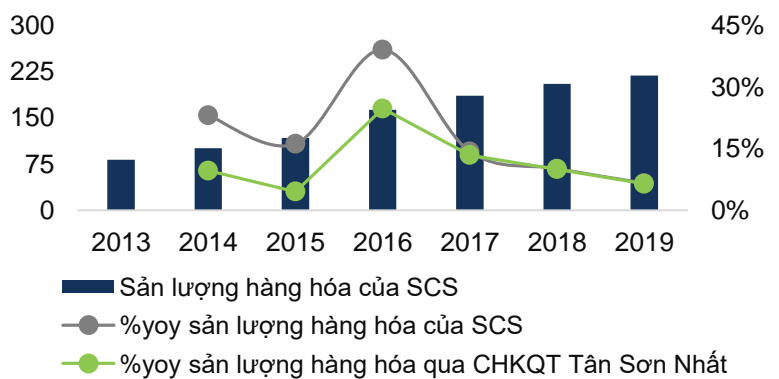
Tại CHKQT Tân Sơn Nhất có 02 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ hàng hóa hàng không, bao gồm: SCS và CTCP Dịch vụ hàng hóa Tân Sơn Nhất (TCS). ([Thông tin chi tiết xem tại phụ lục](#))

Thị phần phục vụ hàng hóa tại CHKQT Tân Sơn Nhất giai đoạn 2010-2019



Nghìn tấn

Sản lượng hàng hóa của SCS



Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp

SCS có vị thế đứng thứ hai trong mảng dịch vụ hàng hóa tại CHKQT Tân Sơn Nhất, xếp sau TCS. Năm 2019 thị phần của SCS là 30,6% trong khi TCS đạt 69,4% thị phần phục vụ hàng hóa. Từ khi đi vào hoạt động năm 2010, thị phần phục vụ hàng hóa của SCS tăng dần qua các năm và giữ ở mức ổn định từ 30% đến 31% từ năm 2016. Sản lượng hàng hóa của SCS tăng mạnh trong năm 2016 (+39,1% yoy), tốc độ tăng trưởng có dấu hiệu chậm dần từ năm 2017 do lượng hàng hóa qua CHKQT Tân Sơn Nhất tăng trưởng chững lại.

Bảng 2: Khách hàng của SCS và TCS tại CHKQT Tân Sơn Nhất

Nội dung	SCS	TCS
Năm hoạt động	2010	1997
Công suất	200 nghìn tấn/năm	450 nghìn tấn/năm
Khách hàng	42 hãng hàng không gồm: - 40 hãng quốc tế - 02 hãng nội địa: Vietjet Air, Bamboo Airways	36 hãng hàng không gồm: - 34 hãng quốc tế - 02 hãng nội địa: Vietnam Airlines, Jetstar Pacific (Jetstar Pacific trực thuộc Vietnam Airlines)
Các hãng hàng không lớn <i>(thuộc Top 25 hãng hàng không lớn năm 2018 – dựa trên sản lượng hàng hóa quốc tế chuyên chở do IATA xếp hạng)</i>	- Emirates - Cathay Pacific - Turkish Airlines - Singapore Airlines - Lufthansa - Cargolux - Thai Airways	- Korean Air - China Airlines - Asiana Airlines - Qatar Airways - China Southern Airlines - Air China - Etihad Airways - EVA Air - All Nippon Airways

Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp

Thị phần SCS thấp hơn TCS do hoạt động sau tại CHKQT Tân Sơn Nhất. TCS có lợi thế đi đầu tại CHKQT Tân Sơn Nhất nên ký kết hợp đồng phục vụ hàng hóa với nhiều hãng bay lớn. Tập khách hàng của SCS gồm ít hãng bay lớn hơn so với đối thủ TCS (bảng 2). Các hãng bay này có mạng lưới vận chuyển phần lớn qua châu Âu và khu vực Bắc Mỹ. Đường bay đi/đến châu Âu và Bắc Mỹ là hai đường bay lớn nhất, chiếm tổng khoảng 48% sản lượng hàng hóa qua SCS năm 2019, sản lượng hàng hóa đi/đến Trung Quốc chiếm khoảng 7%. Trong khi đó, các hãng bay khách hàng của TCS có mạng lưới vận chuyển chính qua châu Âu, khu vực Bắc Mỹ, ngoài ra có Trung Quốc và Hàn Quốc (hai thị trường lớn, chiếm khoảng 15-20% sản lượng hàng hóa quốc tế qua CHKQT Tân Sơn Nhất năm 2019).

Theo SCS, 10 hãng hàng không lớn chiếm khoảng 35% doanh thu của SCS năm 2019. 65% doanh thu còn lại thuộc về 32 hãng hàng không. Có thể thấy, cơ cấu khách hàng của SCS khá phân mảnh, không tập trung tỉ trọng doanh thu lớn vào một hoặc một nhóm hãng bay. Phần lớn các hãng bay hợp tác với SCS từ ngày đầu thành lập. 02 hãng Cathay Pacific và Japan Airlines chuyển đơn vị cung cấp dịch vụ từ TCS sang SCS (Cathay Pacific chuyển từ năm 2016, Japan Airlines chuyển từ năm 2018). Hợp đồng phục vụ hàng hóa được SCS ký kết với hãng hàng không với thời hạn từ 02 – 03 năm.

2.1.3. Lợi thế cạnh tranh: sở hữu trang thiết bị kỹ thuật hiện đại hơn so với TCS [\(Trở lại Trang 1\)](#)

Về chất lượng dịch vụ, hãng hàng không thường đánh giá công ty dịch vụ hàng hóa hàng không dựa trên 04 yếu tố chính (tham khảo khung đánh giá của hãng Korean Air và United Airlines): an ninh an toàn, hoạt động đào tạo cho nhân viên phục vụ hàng hóa, việc xử lý các loại hàng hóa nguy hiểm và trang thiết bị kỹ thuật. Với 03 tiêu chí đầu tiên, SCS và TCS có chất lượng tương đương nhau do (1) Cảng vụ hàng không miền Nam có trách nhiệm đảm bảo hoạt động khai thác hàng hóa tại CHKQT Tân Sơn Nhất diễn ra an toàn (theo khoản 2 điều 60 Luật Hàng không dân dụng Việt Nam), (2) SCS và TCS đều có hoạt động đào tạo cho nhân viên liên quan đến nghiệp vụ phục vụ và xử lý hàng hóa (bao gồm các loại hàng hóa như hàng thông thường, hàng giá trị cao, hàng nguy hiểm,...).

Về trang thiết bị kỹ thuật SCS có lợi thế khi sở hữu trang thiết bị kỹ thuật hiện đại, cụ thể như sau:

Bảng 3: Thông tin về nhà ga hàng hóa của SCS và TCS

Nội dung		SCS	TCS
Cấu trúc nhà ga hàng hóa		Nhà ga hàng hóa SCS	Gồm hai nhà ga hàng hóa: - AFT1: phục vụ hàng hóa nhập - AFT2: phục vụ hàng hóa xuất
Năm bắt đầu hoạt động		Năm 2010	- AFT1: năm 1997 - AFT2: năm 2012
Diện tích nhà ga hàng hóa		26.670 m ²	35.000 m ²
Kho hàng lạnh	Tổng diện tích	Khoảng 1600 m ²	Khoảng 1240 m ²
	Các dải nhiệt độ	- Kho làm mát: <ul style="list-style-type: none"> • +15° C đến +25° C • +8° C đến +12° C - Kho lạnh lưu trữ: <ul style="list-style-type: none"> • +2° C đến +8° C • -0° C đến -5° C - Kho cấp đông: -18° C đến -21° C	- Kho làm mát: +15° C đến +25° C - Kho lạnh lưu trữ: +2° C đến +8° C - Kho cấp đông: -18° C đến -20° C
	Chứng chỉ	Tháng 10/2019, SCS là nhà ga hàng hóa hàng không đầu tiên tại Việt Nam đạt được chứng chỉ CEIV Pharma ² của IATA, chứng chỉ trong lĩnh vực logistics dược phẩm. TCS hiện chưa có chứng chỉ này.	

Nguồn: SCS, TCS, FPT S tổng hợp

SCS sở hữu kho hàng lạnh với 05 dải nhiệt độ, nhiều hơn so với TCS (có 03 dải nhiệt độ). Cụ thể, SCS có 05 dải nhiệt độ được chia ra làm 03 mức chính: làm mát, lạnh lưu trữ và cấp đông. TCS có 03 dải nhiệt độ, đây là 03 dải nhiệt độ phổ biến nhất trong hoạt động lưu kho hàng hóa. Tuy nhiên với một số mặt hàng như dược phẩm có yêu cầu bảo quản ở các khung nhiệt độ khác nhau phù hợp với từng loại khác nhau, SCS có lợi thế hơn so với TCS. Với việc đạt được chứng chỉ CEIV Pharma của IATA, chứng chỉ công nhận kho hàng lạnh đáp ứng các tiêu chuẩn lưu trữ, bảo quản trong lĩnh vực logistics dược phẩm, SCS dự kiến thời gian tới sẽ đẩy mạnh tiếp thị thế mạnh này và kỳ vọng sẽ thu hút được lượng hàng gồm vắc xin Covid-19 và các loại dược phẩm liên quan. Chúng tôi ước tính sản lượng từ vắc xin Covid-19 sẽ chiếm khoảng 6% sản lượng hàng hóa năm 2019 của SCS, với giả định mỗi người dân Việt Nam đều tiêm 2 liều vắc xin ngừa Covid-19.

Khu vực truck dock của SCS



Bục nâng hạ tại truck dock của SCS



² CEIV (Center of Excellence for Independent Validators) Pharma: là chứng chỉ do Hiệp hội vận tải hàng không quốc tế (IATA) cấp cho các đơn vị đạt chuẩn trong lĩnh vực logistics dược phẩm. Các tiêu chuẩn của CEIV Pharma đảm bảo đáp ứng các yêu cầu của EU, WHO, United States Pharmacopoeia (USP) và IATA Temperature Control Regulations (TCR).

Nhà ga hàng hóa của SCS có khu vực truck dock giúp tiết kiệm thời gian tiếp nhận/trả hàng hóa. Khu vực truck dock là khu vực tiếp nhận/trả hàng hóa cho các chủ hàng, được thiết kế cao hơn mặt đất, thường có độ cao tương đương với độ cao sàn xe tải. Truck dock gồm 1 dock leveler (bục nâng hạ) để điều chỉnh độ cao bằng độ cao sàn xe tải, từ đó nhân viên xếp dỡ hàng hóa và các trang thiết bị liên quan như xe nâng (forklift) có thể dễ dàng di chuyển vào thùng xe tải để lấy/trả hàng. TCS hiện chỉ có khu vực truck dock tại nhà ga hàng hóa nhập AFT1, khu vực tiếp nhận hàng hóa xuất chưa có truck dock.

SCS có hệ thống băng chuyền tự động từ khu vực soi chiếu đến khu vực sân đỗ máy bay giúp rút ngắn thời gian phục vụ hàng hóa, hạn chế các hư hỏng có thể xảy ra. Đối với hàng hóa là các mâm, thùng hàng đã đóng sẵn, sau khi hoàn tất thủ tục khai báo hải quan, SCS sẽ tiếp nhận hàng từ xe tải, đưa đến băng chuyền tự động để chuyển vào máy soi chiếu. Sau khi hoàn tất soi chiếu an ninh, thùng hàng sẽ tiếp tục di chuyển theo băng chuyền tự động ra các cửa chuyển tiếp để xe đầu kéo chuyển ra sân đậu máy bay. Theo SCS, mất khoảng 15 phút để tiếp nhận và xử lý các mâm, thùng đã đóng sẵn đến khi chuyển ra máy bay. TCS hiện chưa có hệ thống băng chuyền tự động này, việc vận chuyển các mâm, thùng hàng đã đóng sẵn được thực hiện bởi xe nâng (forklift).

Băng chuyền tự động tại SCS



Hàng hóa được đưa đến các cửa chuyển tiếp qua hệ thống băng chuyền tự động tại SCS



Theo một số doanh nghiệp trong ngành, ngoài những yếu tố trên, để một hãng hàng không chọn đơn vị cung cấp dịch vụ hàng hóa hàng không, **yếu tố khá quan trọng khác đó là mối quan hệ với hãng hàng không.** TCS có lợi thế đi đầu và có sự hỗ trợ từ công ty mẹ Vietnam Airlines trong việc tiếp cận khách hàng là các hãng hàng không. Đặc biệt, Vietnam Airlines là thành viên của liên minh hàng không Skyteam, tất cả hãng bay thuộc liên minh hàng không Skyteam³ có đường bay đến CHKQT Tân Sơn Nhất (Korean Air, China Airlines, China Eastern Airlines) đều lựa chọn TCS là nhà cung cấp dịch vụ (theo SCS). Với lợi thế sở hữu trang thiết bị kỹ thuật hiện đại, tuy nhiên thị phần của SCS vẫn xếp sau TCS và giữ ở mức 30 – 31% từ năm 2016 là do TCS có lợi thế trên.

2.2. Mảng cho thuê văn phòng và bãi đậu xe

Tòa nhà văn phòng SCS gồm 6 tầng với diện tích khoảng 1.600 m² mỗi tầng. Tổng diện tích sàn tòa nhà là khoảng 8.650 m², được SCS sử dụng làm văn phòng quản lý hoạt động của công ty, phần còn lại cho các hãng bay và các đại lý giao nhận hàng hóa thuê lại. Bãi đậu xe cũng được cho thuê lại một phần. Mảng cho thuê văn phòng và bãi đậu xe chiếm 5,9% doanh thu và 6,2% lợi nhuận gộp của SCS năm 2019. Tỷ lệ lấp đầy tòa nhà văn phòng SCS năm 2019 đạt khoảng 95%.

³ Liên minh hàng không Skyteam: là liên minh hàng không lớn thứ hai thế giới, hiện gồm 19 thành viên, được thành lập vào ngày 22/06/2000 với mục đích hợp tác kinh doanh giữa các hãng hàng không.

Dự án tòa nhà văn phòng SCS 2: theo kế hoạch được triển khai xây dựng trong khuôn viên SCS, cạnh tòa nhà văn phòng hiện hữu, gồm 12 tầng với diện tích khoảng 1.575 m² mỗi tầng (tổng diện tích sàn là 18.900 m² trong đó 14.000 m² là cho thuê). Thời gian xây dựng là 12 tháng, vốn đầu tư dự kiến khoảng 10 triệu USD. Tòa nhà văn phòng của SCS có vị trí đắc địa, gần CHKQT Tân Sơn Nhất, thuận tiện cho các hãng bay và đại lý giao nhận hàng hóa thuê văn phòng làm đại diện. SCS dự kiến trong 03 năm đầu, tỷ lệ lấp đầy đạt khoảng 30% và nâng lên 90 – 95% sau khi đi vào hoạt động 05 năm. Về tiến độ dự án, SCS đã nộp hồ sơ xin phép xây dựng và đang chờ Bộ Quốc phòng phê duyệt. SCS dự kiến cuối quý 2/2021 sẽ có phê duyệt và quý 3 sẽ bắt đầu xây dựng. Chúng tôi ước tính, sau khi tòa nhà văn phòng SCS 2 đạt tỷ lệ lấp đầy khoảng 95%, mảng cho thuê văn phòng chiếm khoảng 6% doanh thu của SCS.

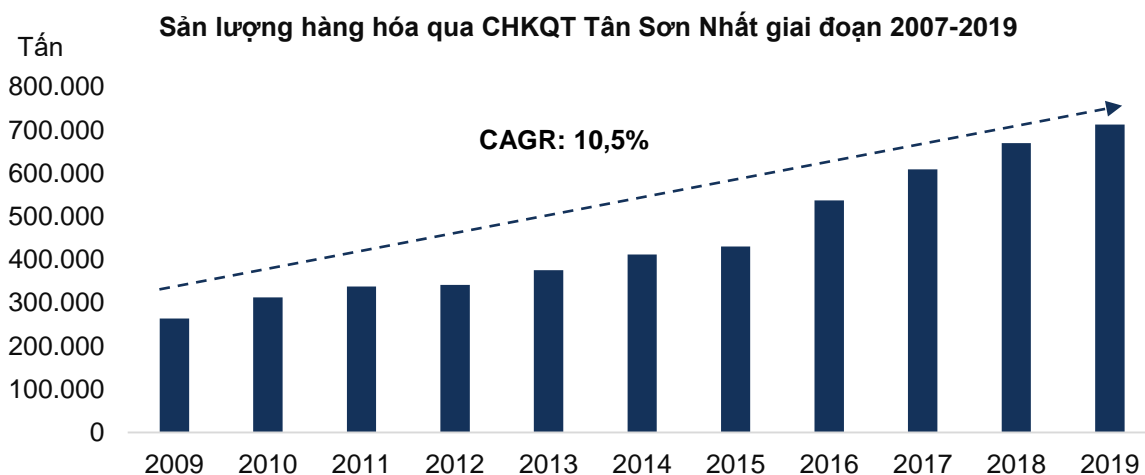
3. Triển vọng kinh doanh của SCS

3.1. Sản lượng hàng hóa qua CHKQT Tân Sơn Nhất được kỳ vọng tăng trưởng khả quan [\(Trở lại Trang 1\)](#)

Sản lượng hàng hóa qua CHKQT Tân Sơn Nhất có tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) là 10,5%/năm trong giai đoạn 2009 - 2019. Theo dự báo của IATA, sản lượng hàng hóa vận chuyển bằng đường hàng không của Việt Nam được kỳ vọng tăng trưởng trung bình 12%/năm trong giai đoạn 2020-2030F. CHKQT Tân Sơn Nhất là một trong hai trung tâm vận chuyển hàng hóa lớn của hàng không Việt Nam (gồm CHKQT Tân Sơn Nhất và CHKQT Nội Bài), chiếm khoảng 46,3% tổng sản lượng hàng hóa vận chuyển bằng đường hàng không Việt Nam năm 2019. Động lực tăng trưởng đến từ **(1)** việc Việt Nam tham gia vào các hiệp định thương mại tự do trên thế giới (tiêu biểu như các hiệp định EVFTA có hiệu lực từ ngày 01/08/2020, hiệp định RCEP đã được ký kết vào ngày 15/11/2020) và **(2)** dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam giúp gia tăng sản xuất.

Chúng tôi nhận định dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam trong dài hạn sẽ khả quan nhờ được hỗ trợ bởi các yếu tố sau:

- Xu hướng “Trung Quốc +1” (giữ nhà máy sản xuất tại Trung Quốc và đa dạng hóa bằng việc xây dựng thêm nhà máy tại nước khác) đang được các nhà đầu tư lựa chọn trong bối cảnh chiến tranh thương mại Mỹ - Trung và chi phí nhân công có xu hướng tăng lên tại Trung Quốc.
- Việt Nam hiện duy trì các chính sách về lạm phát và tỷ giá khá ổn định, có các chính sách ưu đãi thu hút FDI và có chi phí nhân công rẻ so với Trung Quốc. Ngoài ra, các hiệp định thương mại tự do vừa được ký kết sẽ là động lực để thu hút FDI vào Việt Nam.



Nguồn: Cục thống kê TP.HCM, FPTS tổng hợp

Trong ngắn hạn, sản lượng hàng hóa qua CHKQT Tân Sơn Nhất chịu tác động tiêu cực từ dịch Covid-19 do biến động cung cầu hàng hóa và hoạt động vận tải hàng không bị hạn chế trước sự lây lan của dịch bệnh. Tuy nhiên, Tổ chức thương mại thế giới (WTO) dự báo tăng trưởng thương mại thế giới năm 2020 là -9,2% và hồi phục về mức 7,2% trong năm 2021. IATA nhận định (ngày 16/10/2020) sản lượng hàng hóa vận chuyển bằng đường hàng không của thế giới được kỳ vọng hồi phục với tốc độ nhanh hơn so với các hình thức vận tải khác do các công ty đẩy mạnh vận chuyển hàng hóa bằng đường hàng không để đáp ứng nhanh nhu cầu tiêu dùng tăng lên sau dịch.

CHKQT Tân Sơn Nhất được mở rộng, đáp ứng nhu cầu hàng hóa gia tăng. Ngày 19/05/2020, Thủ tướng đã phê duyệt chủ trương đầu tư dự án xây dựng nhà ga hành khách T3 CHKQT Tân Sơn Nhất. Theo đó, nhà ga hành khách T3 và các công trình phụ trợ (sân đỗ, đường lăn, hệ thống thoát nước,...) sẽ do Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) làm chủ đầu tư, xây dựng trong thời gian 37 tháng kể từ khi được phê duyệt. Năm 2019, khoảng 59% lượng hàng hóa vận chuyển bằng đường hàng không của thế giới được vận chuyển bằng máy bay hành khách (trong phần bụng máy bay) nên việc mở rộng nhà ga hành khách T3 cùng các công trình phụ trợ liên quan sẽ giúp đáp ứng nhu cầu vận chuyển hàng hóa gia tăng. Hiện tại, ACV đã thực hiện đấu thầu lựa chọn đơn vị tư vấn lập báo cáo nghiên cứu khả thi, tư vấn thiết kế kỹ thuật và dự kiến hoàn thành báo cáo nghiên cứu khả thi vào cuối tháng 12/2020, hoàn thành thiết kế kỹ thuật trong quý I/2021 và dự kiến khởi công vào quý II/2021.

3.2. Triển vọng tăng trưởng của SCS khả quan nhờ việc nâng 75% công suất thiết kế hiện tại, trong khi đối thủ cạnh tranh đã hoạt động hết công suất thiết kế, công suất có thể tăng thêm ở mức thấp ([Trở lại Trang 1](#))

Năm 2019, TCS đã hoạt động hết 110% công suất thiết kế. Công suất thiết kế ban đầu của nhà ga hàng hóa TCS là 350 nghìn tấn/năm, tuy nhiên đã được nâng lên mức 450 nghìn tấn/năm bằng việc mở rộng khu vực tiếp nhận hàng xuất, lắp thêm các mái che tại các nhà ga để tăng diện tích tiếp nhận hàng hóa, cải tạo nâng cao số tầng kệ chứa hàng hóa. Hiện tại, nhà ga hàng hóa TCS có hiện tượng ùn tắc xe tải xếp hàng vào kho, TCS đã đưa bãi tập kết xe tải tại đường Hồng Hà (cách TCS khoảng 1,4 km) vào hoạt động để giải quyết tình trạng này. Theo đó, xe tải chở hàng hóa xuất khẩu, nhập khẩu sẽ tập trung tại bãi tập kết để được sắp xếp thứ tự, khi đến lượt xe tải sẽ di chuyển vào kho. Các nhà ga của TCS đã được mở rộng hết phần đất của TCS tại CHKQT Tân Sơn Nhất nên việc nâng công suất thiết kế sẽ chỉ giới hạn ở việc mở rộng các mái che tại khu vực tiếp nhận hàng xuất và khu vực phát hàng nhập với công suất tăng thêm thấp (chúng tôi ước tính sẽ tăng tối đa khoảng 5,3% công suất thiết kế hiện tại). Các hệ thống giá kệ chứa hàng hóa của TCS cũng đã được nâng lên số tầng tối đa.

Các nhà ga hàng hóa đã được mở rộng hết phần đất của TCS

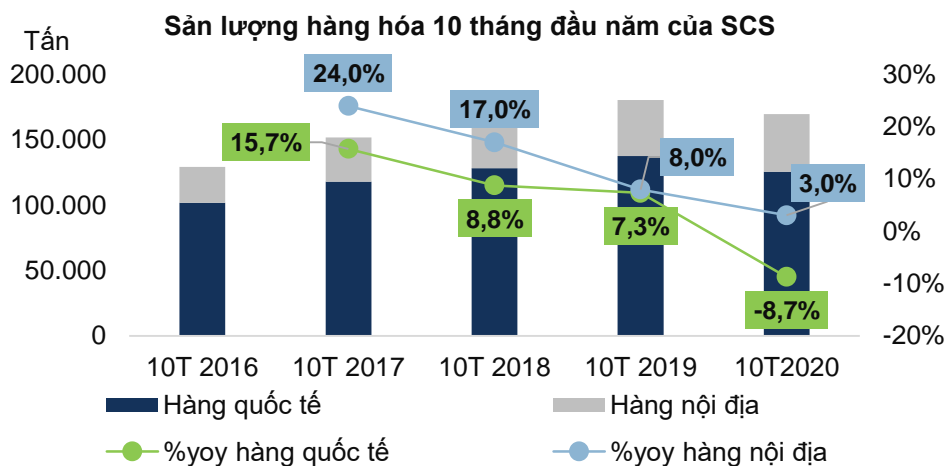


Năm 2019, SCS đã hoạt động ở mức 109% công suất thiết kế. SCS có thể nâng 75% công suất thiết kế hiện tại. Tuy TCS có lợi thế được hỗ trợ từ công ty mẹ Vietnam Airlines nhưng hiện đã hoạt động hết công suất, công suất có thể tăng ở mức thấp nên chúng tôi cho rằng triển vọng tăng trưởng của SCS khả quan, sản lượng hàng hóa qua CHKQT Tân Sơn Nhất được kỳ vọng tăng trưởng là yếu tố hỗ trợ tích cực cho SCS.

CÁC YẾU TỐ CẦN THEO DÕI

1. Diễn biến dịch bệnh Covid-19 của Việt Nam và thế giới ([Trở lại Trang 1](#))

Sản lượng hàng hóa quốc tế (chiếm 76% tổng sản lượng hàng hóa của SCS năm 2019): 10 tháng đầu năm, sản lượng hàng hóa quốc tế của SCS giảm 8,7% yoy, đây là mức giảm mạnh so với mức tăng trưởng cao của các năm trước. Nguyên nhân do dịch Covid-19, các biện pháp ngăn chặn dịch bệnh của các nước đã gây ra gián đoạn chuỗi cung ứng, sụt giảm nhu cầu tiêu dùng trên thế giới. Lũy kế 10 tháng đầu năm, giá trị xuất nhập khẩu của các mặt hàng SCS phục vụ như thủy sản (-2,1% yoy), hàng dệt, may (-9,3% yoy), giày dép (-9,9% yoy), nguyên phụ liệu dệt, may, da, giày (-13% yoy). Thêm vào đó, việc hạn chế các chuyến bay chở khách đã ảnh hưởng tiêu cực lên SCS khi chỉ có khoảng 08 hãng bay khách hàng của SCS vẫn duy trì vận chuyển hàng hóa đến CHKQT Tân Sơn Nhất. Các hãng này là các hãng sử dụng máy bay Freighter chuyên vận chuyển hàng hóa. Tình hình dịch bệnh tại khu vực Bắc Mỹ và châu Âu (hai thị trường vận chuyển hàng hóa chính của SCS) đang diễn biến phức tạp, là yếu tố cần theo dõi trong thời gian tới.



Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp

Sản lượng hàng hóa nội địa (chiếm 24% tổng sản lượng hàng hóa của SCS năm 2019): 10 tháng đầu năm, sản lượng hàng hóa nội địa của SCS tăng 3% yoy, đây là mức tăng thấp nhất tính từ năm 2017. Nguyên nhân do các đường bay chở khách nội địa của Vietjet Air và Bamboo Airways dừng khai thác khoảng 01 tháng (từ 28/3 đến 23/4/2020), riêng đường bay đi/đến Đà Nẵng dừng khai thác trong khoảng 02 tháng (từ 28/3 đến 23/4/2020, từ 28/7 đến 7/9/2020), dẫn đến không có hàng hóa để vận chuyển trong phần bụng máy bay. Tuy nhiên so với hàng quốc tế, mức biến động của sản lượng hàng hóa nội địa ít tiêu cực hơn nhờ việc Việt Nam đã kiểm soát khá tốt dịch bệnh so với thế giới, các đường bay nội địa của Vietjet Air và Bamboo Airways đã được khôi phục hoàn toàn từ đầu tháng 10. Vietjet Air và Bamboo Airways tăng cường vận chuyển hàng hóa để bù đắp cho sản lượng hành khách mất đi do dịch Covid-19 là yếu tố hỗ trợ tích cực cho SCS.

Từ những phân tích trên, chúng tôi ước tính tổng sản lượng hàng hóa của SCS năm 2020 sẽ giảm khoảng 8,4% yoy, chủ yếu do sự sụt giảm hàng hóa vận chuyển quốc tế.

2. Việc M&A của SCS với doanh nghiệp cùng ngành

SCS đang trong quá trình trao đổi để thực hiện một thương vụ M&A với một doanh nghiệp dịch vụ hàng hóa hàng không ở CHKQT Nội Bài, dự kiến cuối quý 02/2021 sẽ có kế hoạch chi tiết. CHKQT Nội Bài hiện có 03 công ty dịch vụ hàng hóa hàng không hoạt động bao gồm: CTCP Dịch vụ hàng hóa Nội Bài (HSX: NCT), CTCP Logistics hàng không (ALS, chưa niêm yết) và CTCP Dịch vụ hàng hóa hàng không Việt Nam (ACSV, chưa niêm yết). ([Xem thêm tại đây](#))

3. Rủi ro khi lượng hàng hóa qua CHKQT Tân Sơn Nhất được phân chia với CHKQT Long Thành

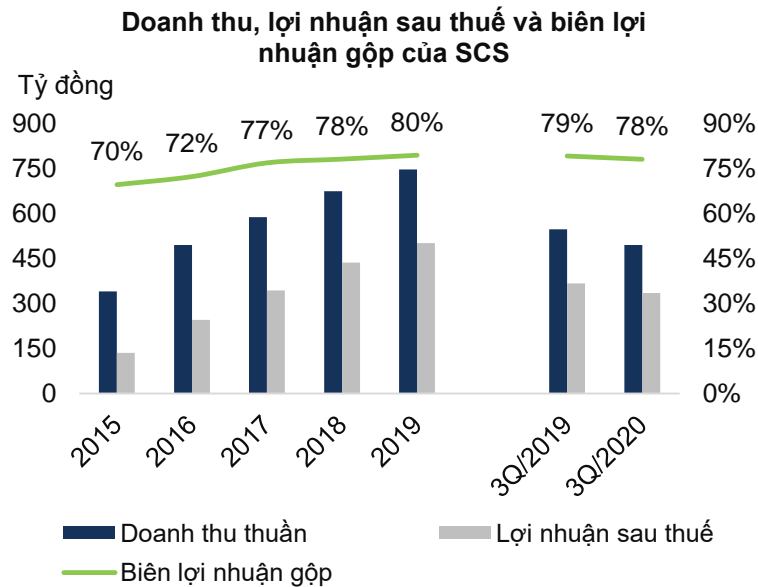
Ngày 11/11/2020, Thủ tướng đã phê duyệt dự án đầu tư CHKQT Long Thành giai đoạn 1. Theo đó, CHKQT Long Thành giai đoạn 1 được đầu tư xây dựng gồm 01 đường cất hạ cánh, 01 nhà ga hành khách cùng các hạng mục phụ trợ đồng bộ với công suất 25 triệu hành khách/năm và 1,2 triệu tấn hàng hóa/năm. Như vậy xét về công suất hàng hóa, CHKQT Long Thành có công suất thiết kế gấp 1,5 lần công suất thiết kế hiện tại của CHKQT Tân Sơn

Nhất. Dự án do ACV làm chủ đầu tư phần lớn các hạng mục, có thời gian thực hiện là 05 năm kể từ ngày được phê duyệt. Hiện công tác giải phóng mặt bằng đã được UBND Tỉnh Đồng Nai thực hiện, phần đất cần thiết cho giai đoạn 1 đã được tỉnh bàn giao cho Bộ giao thông vận tải, ACV dự kiến sẽ khởi công xây dựng vào tháng 12/2020.

Theo SCS, công ty hiện đang nghiên cứu về phương án đầu tư để vận hành nhà ga hàng hóa tại CHKQT Long Thành, tuy nhiên chưa có kế hoạch chi tiết. Để đánh giá tác động của việc đưa vào hoạt động CHKQT Long Thành lên SCS cần theo dõi thêm về tiến độ thực hiện dự án của ACV và kế hoạch đầu tư tại CHKQT Long Thành của SCS trong thời gian tới.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

1. Doanh thu thuần, lợi nhuận sau thuế và biên lợi nhuận gộp tăng mạnh

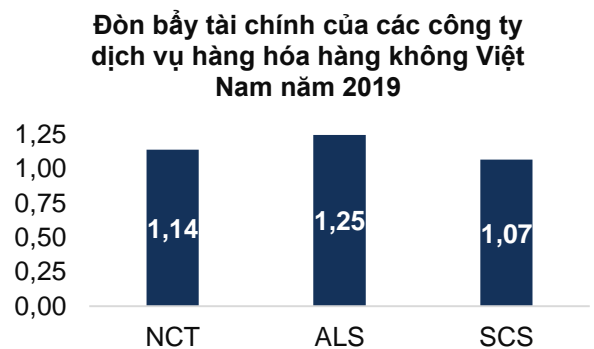
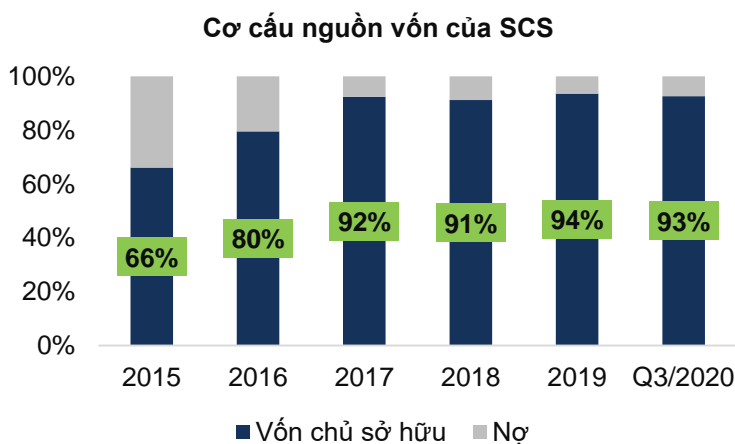


Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của SCS tăng mạnh trong giai đoạn 2015 – 2019, có tốc độ tăng trưởng bình quân CAGR lần lượt đạt 21,7%/năm và 38,8%/năm. Nguyên nhân do SCS ký kết hợp đồng phục vụ hàng hóa với nhiều hãng bay mới và sản lượng hàng hóa qua CHKQT Tân Sơn Nhất tăng trưởng trong giai đoạn này.

Biên lợi nhuận gộp của SCS tăng từ mức 70% tại năm 2015 lên mức 80% tại năm 2019. Nguyên nhân do (1) giá xử lý hàng hóa tăng trung bình khoảng 6%/năm với hàng hóa xuất khẩu, tăng khoảng 2%/năm với hàng hóa nhập khẩu trong giai đoạn 2015 – 2019 (dịch vụ xử lý hàng hóa của SCS và TCS có mức giá tương đương nhau qua các năm) (2) giá phục vụ hàng hóa tăng khoảng 3 – 4% sau mỗi lần tái ký kết hợp đồng.

2. Cơ cấu tài chính an toàn, không có các khoản vay nợ phát sinh chi phí lãi vay (Trở lại Trang 1)

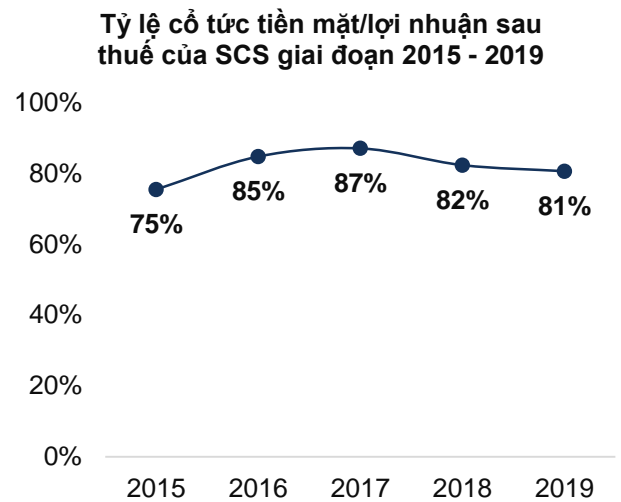
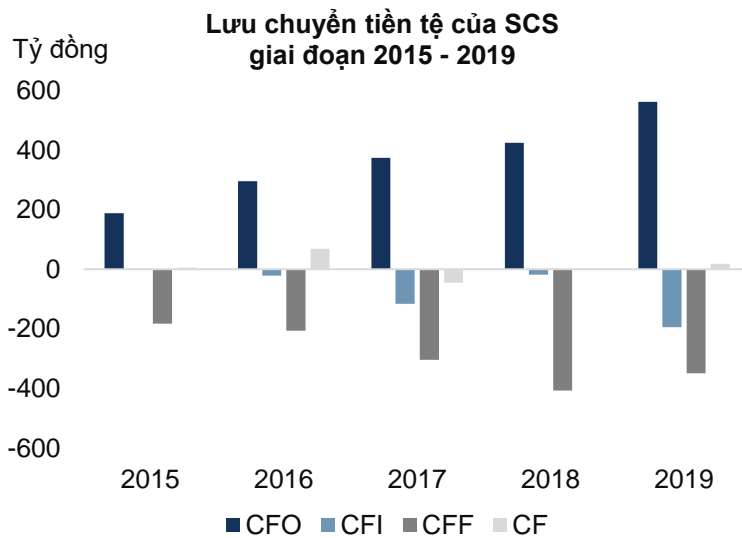


* Đòn bẩy tài chính = tổng tài sản/vốn chủ sở hữu

Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp

Phần lớn nguồn vốn của SCS được hình thành từ vốn chủ sở hữu. Tỷ trọng của nợ trong cơ cấu nguồn vốn SCS giai đoạn 2015 - 2019 giảm do công ty thanh toán các khoản nợ vay để đầu tư xây dựng nhà ga hàng hóa SCS và các trang thiết bị kỹ thuật liên quan. Dịch Covid-19 tác động tiêu cực tới hoạt động kinh doanh của SCS, tuy nhiên tỷ trọng nợ của SCS quý 03/2020 vẫn duy trì ở mức thấp, chiếm 7,4% tổng nguồn vốn. **SCS không có các khoản vay nợ phát sinh chi phí lãi vay** từ năm 2018. Đòn bẩy tài chính của SCS năm 2019 là 1,07x, thuộc mức thấp của các công ty dịch vụ hàng hóa hàng không tại Việt Nam.

3. Trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ cao qua nhiều năm



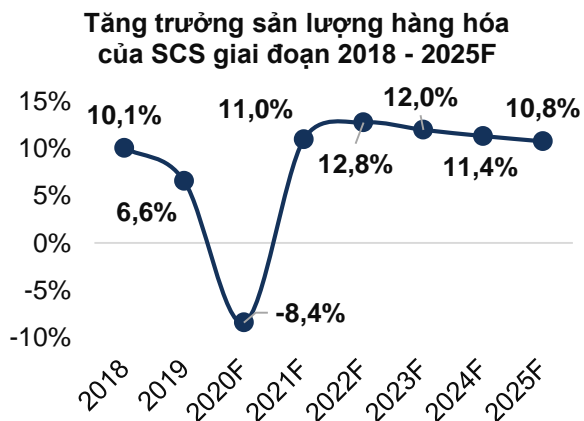
Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của SCS dương và tăng dần qua các năm, được SCS dùng phần lớn chi trả cổ tức tiền mặt cho cổ đông, phần còn lại cho hoạt động đầu tư máy móc thiết bị phục vụ hàng hóa. Tỷ lệ cổ tức tiền mặt/lợi nhuận sau thuế của SCS duy trì ở mức cao qua nhiều năm. Đây là điểm hấp dẫn của SCS dành cho nhà đầu tư ưa thích đầu tư nhận cổ tức tiền mặt. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần theo dõi các kế hoạch đầu tư của SCS (M&A, nâng công suất nhà ga hàng hóa, xây dựng tòa nhà văn phòng SCS 2) do có thể ảnh hưởng đến dòng tiền của SCS và việc chi trả cổ tức tiền mặt cho cổ đông.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Dựa trên các phân tích về hoạt động kinh doanh, tài chính và triển vọng của ngành và doanh nghiệp, chúng tôi đưa ra dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh của SCS giai đoạn 2020 – 2025. **Các dự phóng dựa trên giả định các nước trên thế giới và Việt Nam cơ bản kiểm soát được dịch bệnh trong tháng 12/2021. Kết quả dự phóng không bao gồm kế hoạch M&A của SCS với doanh nghiệp cùng ngành tại CHKQT Nội Bài.**

► Sản lượng hàng hóa



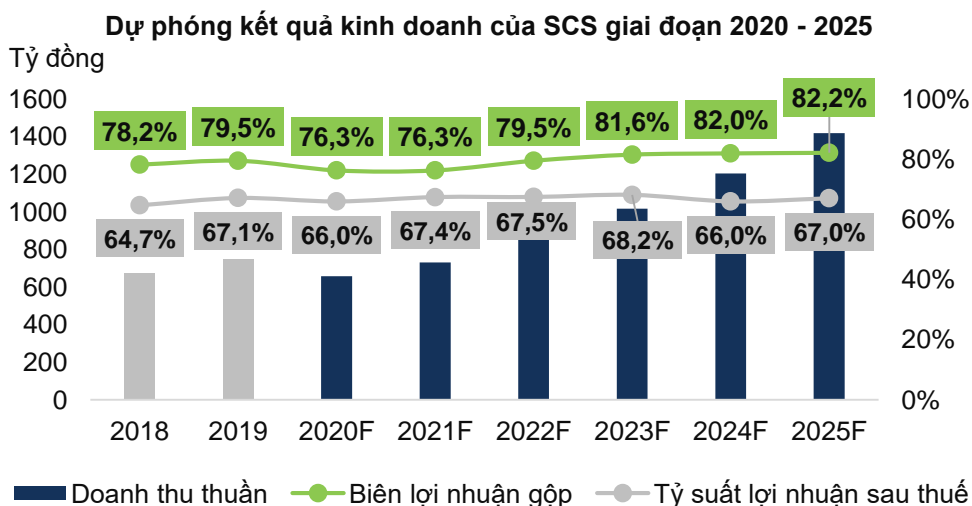
Năm 2020, với tác động tiêu cực từ dịch Covid-19, sản lượng hàng hóa quốc tế ở một số mặt hàng SCS phục vụ gồm hàng dệt, may, giày dép, thủy sản và sản lượng hàng hóa nội địa sụt giảm. Chúng tôi dự phóng sản lượng hàng hóa năm 2020 của SCS sẽ giảm khoảng 8,4%.

Năm 2021, dựa trên dự báo của WTO rằng thương mại thế giới sẽ hồi phục và tăng trưởng 7,2% trong năm 2021, chúng tôi kỳ vọng sản lượng các mặt hàng do SCS phục vụ sẽ hồi phục đưa tổng sản lượng hàng hóa của SCS về mức năm 2019. Từ năm 2022 đến năm 2025, hưởng lợi từ sự tăng trưởng sản lượng hàng hóa qua CHKQT Tân Sơn Nhất và việc SCS có thể nâng công suất đáp ứng nhu cầu hàng hóa gia tăng, sản lượng hàng hóa của SCS dự phóng tăng trong khoảng từ 10,8% đến 12,8%.

► Giá phục vụ và xử lý hàng hóa

Chỉ tiêu	Dự phóng 2020 – 2025	Diễn giải
Giá phục vụ và xử lý hàng hóa trung bình	2020: -3%/năm 2021: 0%/năm 2022: 3,1%/năm 2023 - 2025: 6,5%/năm	Năm 2020, dịch Covid-19 tác động tiêu cực đến các hãng hàng không và các đại lý giao nhận hàng hóa. Theo SCS, công ty đã thực hiện những chính sách hỗ trợ như trì hoãn lộ trình tăng giá phục vụ hàng hóa, hỗ trợ phí lưu kho hàng hóa do các chuyến bay bị hoãn, hủy,... 09 tháng đầu năm 2020, mức giá trung bình của SCS giảm khoảng 3% yoy. Chúng tôi cho rằng, việc hỗ trợ này sẽ tiếp tục cho đến hết năm 2021, sau khi dịch Covid-19 kết thúc. Từ năm 2022, sản lượng hàng hóa qua CHKQT Tân Sơn Nhất tăng trưởng khả quan và việc đối thủ cạnh tranh TCS đã hoạt động hết công suất giúp SCS nâng cao vị thế khi đàm phán giá với hãng hàng không, từ đó giúp SCS tăng được mức giá trung bình.

Từ các giả định và dự phóng trên, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của SCS giai đoạn 2020-2025 như sau:



TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ ([Trở lại Trang 1](#))

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu SCS bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF với tỷ trọng 50:50. Giá mục tiêu của cổ phiếu SCS được xác định là **136.100 VND/cp**, +7,6% so với giá đóng cửa ngày 24/12/2020. Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu SCS ở thời điểm hiện tại. Nhà đầu tư có thể xem xét mua cổ phiếu SCS ở mức giá 115.700 VND/cp, thấp hơn 8,5% so với mức giá hiện tại.

STT	Phương pháp chiết khấu dòng tiền	Kết quả	Trọng số
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	133.902	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	138.357	50%
Bình quân giá các phương pháp (VND/cp)		136.129	

CẬP NHẬT GIÁ ĐỊNH THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC 2020	13,11%	Phần bù rủi ro	10,38%
Chi phí sử dụng nợ 2020	0%	Hệ số Beta	0,75
Chi phí sử dụng VCSH 2020	13,11%*	Tăng trưởng dài hạn	2%
Lãi suất phi rủi ro	2,32%	Thời gian dự phóng	6 năm

*Chi phí sử dụng VCSH đã được cộng thêm phần bù rủi ro ngành trong giai đoạn dịch bệnh do Covid-19

CẬP NHẬT KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ THEO CÁC PHƯƠNG PHÁP

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Dự đoán tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	2%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VND)	7.960
(+) Tiền mặt tại công ty (tỷ VND)	3
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VND)	0
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	7.963
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	57,6
Giá mục tiêu (VND/cp)	138.357
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	7.707
Giá mục tiêu (VND/cp)	133.902

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG

HĐKD (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	2022F
Doanh thu thuần	748	659	731	853
- Giá vốn hàng bán	153	156	173	175
Lợi nhuận gộp	595	503	558	678
- Chi phí bán hàng	0	0	0	0
- Chi phí quản lí DN	68	60	67	78
Lợi nhuận thuần HĐKD	527	443	491	601
- (Lỗ)/lãi HĐTC	13	19	34	12
- Lợi nhuận khác	-2	-4	-3	-4
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	538	458	522	609
- Chi phí lãi vay	1	0	0	12
Lợi nhuận trước thuế	538	466	528	616
- Thuế TNDN	35	31	35	41
- Thuế hoãn lại	0	0	0	0
LNST	502	435	493	575
- Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
LNST của cổ đông CT Mẹ	502	435	493	575
EPS (đ)	9.306	7.859	9.006	10.631
EBITDA	593	513	574	673
Khấu hao	55	55	52	64
Tăng trưởng doanh thu	11%	-12%	11%	17%
Tăng trưởng LN HĐKD	14%	-16%	11%	22%
Tăng trưởng EBIT	15%	-15%	14%	17%
Tăng trưởng EPS	14%	-16%	15%	18%
Chỉ số khả năng sinh lời	2019	2020F	2021F	2022F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	79,5%	76,3%	76,3%	79,5%
Tỷ suất LNST	67,1%	66,0%	67,4%	67,5%
ROE DuPont	53,2%	43,0%	45,5%	47,0%
ROA DuPont	49,1%	39,5%	39,1%	39,1%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	71,9%	69,5%	71,4%	71,4%
LNST/LNTT	93,4%	93,4%	93,4%	93,4%
LNTT / EBIT	100,0%	101,7%	101,2%	101,2%
Vòng quay tổng tài sản	73,2%	59,8%	57,9%	57,9%
Đòn bẩy tài chính	108,2%	108,7%	116,4%	120,4%
Chỉ số hiệu quả vận hành	2019	2020F	2021F	2022F
Số ngày phải thu	32,44	32,44	32,44	32,44
Số ngày tồn kho	0,01	0,01	0,01	0,01
Số ngày phải trả	11,14	11,14	11,14	11,14
Thời gian luân chuyển tiền	21,31	21,31	21,31	21,31
Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2019	2020F	2021F	2022F
CS thanh toán hiện hành	6,41	4,80	6,22	4,57
CS thanh toán nhanh	6,41	4,80	6,22	4,56
CS thanh toán tiền mặt	3,81	3,30	4,92	3,41
Nợ / Tài sản	0,00	0,00	0,08	0,06
Nợ / Vốn CSH	0,00	0,00	0,10	0,07
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,00	0,00	0,00	0,00
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,00	0,00	0,10	0,07
Khả năng TT lãi vay	n/a	n/a	n/a	n/a

ĐDKT (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	2022F
Tài sản				
+ Tiền và tương đương	66	177	472	387
+ Đầu tư TC ngắn hạn	180	180	180	180
+ Các khoản phải thu	127	125	132	144
+ Hàng tồn kho	0	0	0	0
+ Tài sản ngắn hạn khác	42	37	41	47
Tổng tài sản ngắn hạn	414	518	824	759
+ Nguyên giá tài sản CĐHH	853	855	867	978
+ Khấu hao lũy kế	-361	-405	-450	-500
+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	493	449	417	478
+ Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	68	68	68	68
+ Xây dựng cơ bản dở dang	1	1	1	1
Tổng tài sản dài hạn	659	610	572	792
Tổng Tài sản	1.073	1.128	1.396	1.550
Nợ & Vốn chủ sở hữu				
+ Phải trả người bán	4	20	22	26
+ Vay và nợ ngắn hạn	0	0	0	0
+ Quỹ khen thưởng	13	38	57	80
Nợ ngắn hạn	65	108	133	166
+ Vay và nợ dài hạn	0	0	115	86
+ Phải trả dài hạn khác	4	0	0	0
Nợ dài hạn	4	0	115	86
Tổng nợ	69	108	248	252
+ Thặng dư	35	43	43	43
+ Vốn điều lệ	576	579	579	579
+ LN chưa phân phối	385	389	517	666
Vốn chủ sở hữu	1.004	1.020	1.148	1.298
Tổng cộng nguồn vốn	1.073	1.128	1.396	1.550
Lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	2022F
Tiền đầu năm	47	66	177	472
Lợi nhuận sau thuế	502	435	493	575
+ Khấu hao	55	55	52	64
+ Điều chỉnh	1	0	-4	-6
+ Thay đổi vốn lưu động	2	20	-2	-2
Tiền từ hoạt động KD	562	510	539	632
+ Chi mua sắm TSCĐ	-14	-6	-14	-284
+ Tăng (giảm) đầu tư	-189	0	0	0
+ Các hđ đầu tư khác	8	0	0	0
Tiền từ hđ đầu tư	-194	-6	-14	-284
+ Cổ tức đã trả	-367	-406	-345	-403
+ Tăng (giảm) vốn	18	4	0	0
+ Thay đổi nợ dài hạn	0	0	115	-29
+ Các hoạt động TC khác	0	8	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-349	-394	-230	-432
Tổng lưu chuyển tiền tệ	19	111	295	-84
Tiền cuối năm	66	177	472	387

PHỤ LỤC
PHỤ LỤC 1 – Hệ thống máy móc thiết bị phục vụ hàng hóa của SCS [\(Quay lại mục chính\)](#)

Tên thiết bị	Mục đích sử dụng
Xe nâng chuyển (ETV) 	Dùng để nâng hàng hóa lên cao, phục vụ việc sắp xếp hàng hóa lên và xuống hệ thống giá kệ trong khu vực kho
Xe nâng (Forklift) 	Dùng để nâng hạ hàng hóa, phục vụ hoạt động di chuyển và xếp dỡ hàng hóa
Dolly 	Dùng để chở các ULD, các chuồng hàng rời chuyên dùng trong hàng không. Dolly hoạt động trong sân bay, sử dụng xe đầu kéo để kéo đơn chiếc hoặc theo đoàn (gồm nhiều dolly nối với nhau)
Cân các loại	Phục vụ hoạt động kiểm hàng của người gửi và nhận hàng cho hãng hàng không
Xe đầu kéo 	Dùng để kéo các dolly trong khu vực sân đỗ máy bay tại sân bay
Hệ thống giá kệ và hệ thống kho	Phục vụ hoạt động lưu giữ hàng hóa

PHỤ LỤC 2 – Một số thông tin về SCS và TCS [\(Quay lại mục chính\)](#)

Nội dung	SCS	TCS
Năm thành lập	2008	1997
Các cổ đông (tại ngày 31/12/2019)	<ul style="list-style-type: none"> - CTCP Gemadept (năm 31,8%) - Tổng Công ty Cảng hàng không Việt Nam (năm 12,9%) - Công ty TNHH MTV Sửa chữa máy bay 41 (năm 12,4%) 	<ul style="list-style-type: none"> - Tổng Công ty Hàng không Việt Nam – CTCP (Vietnam Airlines) (năm 55%) - CTCP Dịch vụ hàng không sân bay Tân Sơn Nhất (SASCO) (năm 15%) - SATS LTD (công ty có trụ sở tại Singapore, hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ hàng không) (năm 15%)
Công suất thiết kế	200 nghìn tấn/năm	450 nghìn tấn/năm

PHỤ LỤC 3 – Một số thông tin về NCT, ALS và ACSV [\(Quay lại mục chính\)](#)

Nội dung	NCT	ALS	ACSV
Năm thành lập	2005	2016	2009
Các cổ đông (tại ngày 31/12/2019)	<ul style="list-style-type: none"> - Vietnam Airlines (nắm 55,1% cổ phần của NCT) - NASCO (nắm 7,0% cổ phần của NCT) 	<ul style="list-style-type: none"> - NCT (nắm 10,1% cổ phần của ALS) - Vinacapital (nắm 9,9% cổ phần của ALS) - INTERSECO (nắm 5,6% cổ phần của ALS) 	<ul style="list-style-type: none"> - ACV (nắm 20,0% cổ phần của ACSV) - TASECO - Công ty TNHH Đầu tư HMG Việt Nam - CTCP Chứng khoán IB - CTCP Đầu tư xây dựng bất động sản Lanmak
Công suất thiết kế	400 nghìn tấn/năm	250 nghìn tấn/năm	150 nghìn tấn/năm
Thị phần năm 2019	55%	30%	15%

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 14 cổ phiếu SCS và chuyên viên phân tích, người phê duyệt báo cáo không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

Số 52 - Đường Lạc Long Quân, P Bưởi
Quận Tây Hồ, Tp. Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 37737070 / 2717171
Fax: (84.24) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Q.1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.28) 62908686
Fax: (84.28) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100 Quang Trung, P.Thạch Thang, Quận
Hải Châu, Tp. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.236) 3553666
Fax: (84.236) 3553888