

Ngành : Hàng không

## Khuyến nghị THEO DÕI CTCP DỊCH VỤ HÀNG HÓA SÀI GÒN (HSX: SCS) CHỜ ĐỢI NHỮNG CƠ HỘI MỚI

Giá hiện tại:	128,500	Ngày viết báo cáo:	04/01/2020	<b>Cơ cấu cổ đông</b>	
Giá mục tiêu TA	155,000	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	51	SAIGON AVIA INV SER	7%
Giá mục tiêu FA	140,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	6,597	HARDING LOEVNER LP	0.3%
Tỷ lệ trả cổ tức	7%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	33,643	DAIWA SECURITIES	0.2%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>16.0%</b>	Sở hữu nước ngoài	25.06%	ALLIANZ SE	0.2%

### Chuyên viên phân tích ngành:

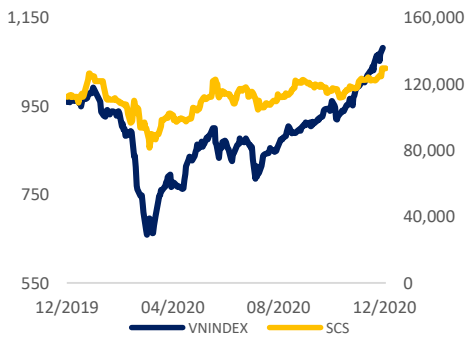
Phạm Quang Minh  
[minhpq@bsc.com.vn](mailto:minhpq@bsc.com.vn)

### Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

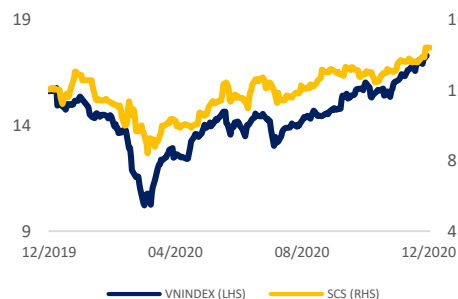
Nguyễn Tiến Đức  
[ducnt@bsc.com.vn](mailto:ducnt@bsc.com.vn)

Giá khuyến nghị: 155,000  
Giá cắt lỗ: 114,830

### Bảng so sánh giá CP và VN- Index



### Bảng so sánh P/E và VN index



### Định giá

- Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu **SCS** với giá mục tiêu **140,000 VND** (+9.0% so với mức giá ngày 04/01/2020) dựa trên phương pháp FCFE với mức chiết khấu WACC = 9%, g = 1.5%.

### Dự báo kết quả kinh doanh

- Trong năm 2020, BSC dự báo Doanh thu của SCS đạt 701 tỷ đồng (-6.3% yoy), LNST đạt 478 tỷ đồng (-4.9% yoy), trong đó DT mảng khai thác nhà ga ước đạt 656 tỷ đồng (-5.6% yoy).
- Trong năm 2021, BSC dự báo Doanh thu của SCS đạt 760 tỷ đồng (+8.5% yoy), LNST đạt 528 tỷ đồng (+10.5% yoy) với giả định SLHH sẽ đạt 219,491 tấn (+6.5% yoy) - phục hồi về mức 2019, SCS sẽ ký hợp đồng mới dài hạn với VJC.

### Quan điểm đầu tư

- (1) Là doanh nghiệp có hiệu quả hoạt động cao nhất trong mảng dịch vụ khai thác hàng hóa, còn dư địa mở rộng nhà ga hàng hóa tại sân bay Tân Sơn Nhất.
- (2) Tỷ suất cổ tức cao, ở mức 7% - 8% nhờ cơ cấu vốn không có nợ vay; dòng tiền từ HĐKD ổn định.

### Cập nhật doanh nghiệp

- Lũy kế 9T/2020, SCS ghi nhận DTT= 495 tỷ đồng (-9.7% yoy), LNST = 336 tỷ đồng (-9.8% yoy). Đối với mảng khai thác nhà ga, sản lượng hàng hóa đang trên đà phục hồi sau khi tạo đáy từ T4. Đối với mảng thuê sân đậu máy bay, doanh thu đạt 0.26 tỷ đồng (-95.1% yoy) do giảm giá phí dịch vụ.

### Cập nhật khác

- Hoạt động M&A ACSV vẫn đang được xem xét. BSC cho rằng SCS có lợi thế lớn khi ACV đều là cổ đông của SCS (12.9%) và ACSV (20%). Tuy nhiên, khó khăn hiện tại liên quan đến việc thoái vốn của ACV cần sự đồng ý của Bộ GTVT.
- SCS có ý định tham gia đấu thầu nhằm cung cấp dịch vụ nhà ga hàng hóa tại sân bay Long Thành.

Trong trường hợp SCS M&A hoặc đấu thầu thành công, BSC đánh giá đây sẽ là động lực tăng trưởng mới cho doanh nghiệp trong dài hạn.

Chỉ tiêu	2019	2020F	Peer	VN-Index	KQKD	2018	2019	2020F	2021F
PE (x)	18.7	12.0	14.6	14.3	Doanh thu	675	748	701	760
PB (x)	8.8	6.0	6.3	6.0	Lợi nhuận gộp	528	595	568	619
PS (x)	11.5	8.0	10.0	9.9	LNST	437	502	478	528
ROE (%)	49%	50%	43%	42%	EPS	8,745	9,359	8,900	9,834
ROA (%)	45%	47%	41%	40%	Tăng trưởng EPS	23%	7%	-5%	11%

## CẬP NHẬT KQKD 9T/2020 – CHỜ ĐỢI CHIẾN LƯỢC M&A

Lũy kế 9T/2020, SCS ghi nhận DTT = 495 tỷ đồng (-9.7% yoy), LNST = 336 tỷ đồng (-9.8% yoy), trong đó:

- Mảng khai thác nhà ga: DT đạt 460 tỷ đồng (-9.8% yoy).
- Mảng thuê sân đậu máy bay: DT đạt 0.26 tỷ đồng (-95.1% yoy)

KQKD (tỷ đồng)	Q3/2019	Q3/2020	% Thay đổi	9T/2019	9T/2020	% Thay đổi
<b>DOANH THU</b>	<b>187</b>	<b>167</b>	<b>-10.4%</b>	<b>549</b>	<b>495</b>	<b>-9.7%</b>
- Khai thác nhà ga	174	156	-10.5%	510	460	-9.8%
- Thuê sân đậu máy bay	2	0	-95.1%	5	0.26	-95.1%
- Thuê văn phòng, bãi đậu xe	11	11	2.9%	33	33.86	3.7%
- Khác	0	0		1	1.2	
Giá vốn hàng bán	(38)	(37)	-3.0%	(114)	(108)	-4.9%
<b>LỢI NHUẬN GỘP</b>	<b>149</b>	<b>131</b>	<b>-12.2%</b>	<b>435</b>	<b>387</b>	<b>-11.0%</b>
Doanh thu tài chính	4	8	105.4%	9	21	137.5%
Chi phí tài chính	-	-		(0)	(0)	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(16)	(15)	-8.6%	(50)	(45)	-10.1%
<b>LỢI NHUẬN TỪ HĐKD</b>	<b>137</b>	<b>124</b>	<b>-9.4%</b>	<b>394</b>	<b>363</b>	<b>-7.8%</b>
Thu nhập khác	0	0	62.8%	0	0	-58.3%
Chi phí khác	(1)	(0)	-22.3%	(2)	(2)	-12.0%
Thu nhập khác ròng	(1)	(0)	-23.7%	(2)	(2)	-10.4%
<b>EBT</b>	<b>136</b>	<b>124</b>	<b>-9.3%</b>	<b>392</b>	<b>362</b>	<b>-7.8%</b>
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(9)	(9)	-0.2%	(20)	(26)	31.2%
<b>LNST</b>	<b>127</b>	<b>115</b>	<b>-9.9%</b>	<b>373</b>	<b>336</b>	<b>-9.8%</b>

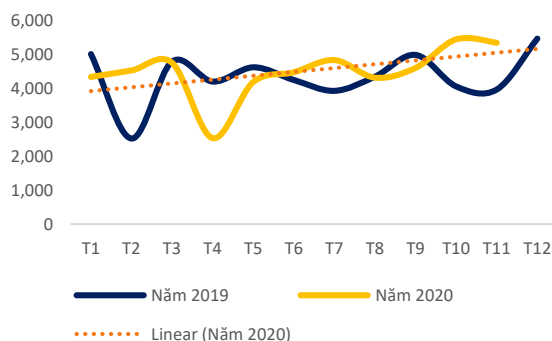
Nguồn: SCSC, BSC Research

### MẢNG DỊCH VỤ KHAI THÁC NHÀ GA – PHỤC HỒI SẢN LƯỢNG

Sản lượng hàng hóa đang trên đà phục hồi tích cực sau khi tạo đáy vào T4. Trong 10T/2020, tổng sản lượng hàng hóa phục vụ đạt 169,658 tấn (-5.9% YoY). BSC cho rằng SLHH sẽ duy trì đà phục hồi trong Quý 4, kỳ vọng đạt 206,141 tấn (-6%yoy) trong năm 2020 nhờ (1) Nhu cầu vận tải đã quay về so với trước dịch, đồng thời, Quý 4 cũng là thời gian cao điểm. (2) Các hãng hàng không tiếp tục đẩy mạnh khai thác máy bay chuyển chở hàng hóa và chuyển đổi máy bay chở hành khách sang chở hàng hóa.

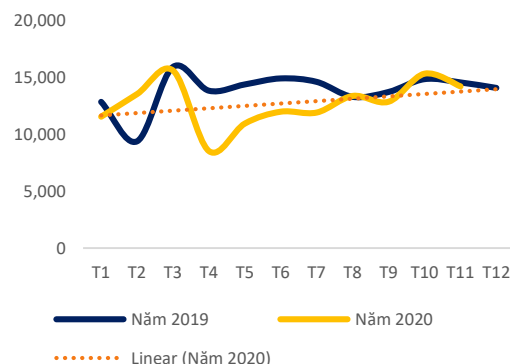
Hình: Lũy kế 10T/2020, Sản lượng hàng hóa quốc nội đạt 44,020 tấn (+3.0% YoY)

Sản lượng hàng hóa, nghìn tấn



Hình: Lũy kế 10T/2020, Sản lượng hàng hóa quốc tế đạt 125,638 tấn (-8.7% YoY)

Sản lượng hàng hóa, tấn



Nguồn: SCSC, BSC Research

## **MẢNG DỊCH VỤ CHO THUÊ SÂN ĐỖ MÁY BAY – KỶ VỌNG KÝ HỢP ĐỒNG MỚI DÀI HẠN VỚI VJC**

Lũy kế 9T/2020, doanh thu dịch vụ cho thuê sân bay đạt 0.26 tỷ đồng (-95.1% yoy) do giảm giá phí dịch vụ. BSC lưu ý hợp đồng cho ACV thuê sân đậu máy bay trước đây đã hết hạn vào T2/2020. SCS đã ký mới với VJC đến T2/2021, và kỳ vọng sẽ ký dài hạn sau đó. Trong năm 2021, doanh thu từ mảng thuê đỗ sân bay kỳ vọng đạt 10 tỷ đồng.

## **CẬP NHẬT KHÁC – CHỜ ĐỢI CHIẾN LƯỢC M&A**

- (1) Hoạt động M&A ACSV vẫn đang được xem xét.** BSC cho rằng SCS có lợi thế lớn khi ACV đều là cổ đông của SCS (13%) và ACSV (20%). Tuy nhiên, khó khăn hiện tại liên quan đến việc thoái vốn của ACV cần sự đồng ý của Bộ GTVT. Trong trường hợp SCS M&A thành công, BSC đánh giá đây sẽ là động lực tăng trưởng mới cho SCS trong dài hạn. Thông tin về kế hoạch chi tiết kỳ vọng được công bố khoảng Quý 2/2021.
- (2) SCS có ý định tham gia đấu thầu nhằm cung cấp dịch vụ nhà ga hàng hóa tại sân bay Long Thành.** BSC đánh giá SCS có đủ năng lực triển khai, tuy nhiên, lo ngại cạnh tranh do VJC cũng có thể sẽ tham gia đấu thầu. Hiện, chưa có thông tin nào về gói thầu này, thời gian đấu thầu sẽ phụ thuộc vào tiến độ của bộ GTVT.

## **DỰ BÁO KQKD 2020**

---

### **Năm 2020 – QUÝ 4 DUY TRÌ ĐÀ PHỤC HỒI**

**BSC dự báo Doanh thu của SCS đạt 701 tỷ đồng (-6.3% yoy), LNST đạt 478 tỷ đồng (-4.9% yoy)**, trong đó doanh thu mảng khai thác nhà ga ước đạt 656 tỷ đồng (-5.6% yoy); doanh thu mảng cho thuê sân đỗ máy bay đạt 0.35 tỷ đồng (-95% yoy). Giả định của BSC: sản lượng hàng hóa phục vụ ước đạt 206,141 (-5.6% yoy).

### **Năm 2021 – SẢN LƯỢNG PHỤC HỒI VỀ MỨC 2019, KÝ HỢP ĐỒNG MỚI VỚI VJC**

**BSC dự báo DTT = 760 tỷ đồng (+8.5% yoy), LNST = 528 tỷ đồng (+10.5% yoy).** Chúng tôi lưu ý kế hoạch mở rộng nhà ga giai đoạn 2 và xây dựng tòa văn phòng mới chưa phản ánh trong dự báo năm 2021 do chưa đầy đủ thông tin. BSC kỳ vọng nếu kế hoạch được triển khai, nhà ga mở rộng sẽ là động lực tăng trưởng mới cho SCS khi nhà ga hiện tại đã vượt 3% công suất, và doanh thu từ mảng thuê văn phòng kỳ vọng tăng thêm 40-45 tỷ đồng.

Các giả định khác được chúng tôi cập nhật phía dưới.

KQKD	2018	2019	2020E	2021F
<b>DOANH THU</b>	675	748	701	758
Khai thác nhà ga	627	696	656	706
Thuê đậu sân bay	7	7	0	10
Thuê văn phòng, bãi đậu xe	40	44	44	44
Khác	1	1	1	1
<b>LỢI NHUẬN GỘP</b>	<b>528</b>	<b>595</b>	<b>568</b>	<b>619</b>
Doanh thu tài chính	8	14	14	21
Chi phí tài chính	(0)	(1)	(1)	(2)
- trong đó: Chi phí lãi vay	(0)	(1)	(1)	(1)
CP QLDN	(67)	(68)	(65)	(69)
<b>LỢI NHUẬN TỪ HĐKD</b>	<b>469</b>	<b>540</b>	<b>516</b>	<b>570</b>
Thu nhập khác ròng	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>EBT</b>	467	538	513	566
<b>LNST</b>	<b>437</b>	<b>502</b>	<b>478</b>	<b>528</b>

#### Giả định

- Năm 2021, BSC kỳ vọng SLHH sẽ phục hồi về mức 2019. Trong đó, SLHH quốc tế không bị ảnh hưởng nhiều về tiến độ mở lại đường bay thương mại.
- Doanh thu mảng cho thuê sân đậu máy bay năm 2021 kỳ vọng đạt 10 tỷ đồng dựa theo hợp đồng mới với VJC.
- Giá thuê văn phòng bình quân ước tăng +1% YoY.

Sản lượng hàng hóa % YoY	204,943	218,450 7%	206,141 -6%	219,491 6%
- Quốc tế % YoY	156,127	166,290 7%	152,155 -9%	162,806 7%
- Nội địa % YoY	48,816	52,160 7%	53,986 3%	56,685 5%

## ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu **SCS** với giá mục tiêu **140,000 đồng/cp** (+9.0% yoy so với mức giá đóng cửa ngày 04/01/2020), dựa trên phương pháp FCFE với mức chiết khấu WACC = 9%, g = 1.5%. Chúng tôi lưu ý dự báo này chưa bao gồm kế hoạch mở rộng nhà ga giai đoạn 2 và xây dựng tòa văn phòng mới, do chưa đầy đủ thông tin.

Bảng:

#### Tính toán WACC

Giả định	
Tăng trưởng dài hạn	1.5%
Lợi suất phi rủi ro	2.7%
Beta	0.6
Phần bù rủi ro thị trường	10.5%
Chi phí vốn chủ sở hữu	9%
<b>WACC</b>	<b>9%</b>

Nguồn: BSC dự báo

Bảng:

#### Tính toán theo phương pháp FCFE

TÍNH TOÁN FCFE	
GTHT của dòng tiền từ năm 2021F -2023F	2,172
GTHT của giá trị cuối cùng	4,986
+ Tiền, tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn	397
- Cổ phiếu ưu đãi	(72)
- Lợi ích cổ đông thiểu số	0
Giá trị vốn chủ sở hữu	7555
Số lượng cổ phiếu (triệu)	0.054
<b>Giá cổ phiếu</b>	<b>140,000</b>

\*GTHT: Giá trị hiện tại

Nguồn: BSC dự báo

## PHỤ LỤC

	2018	2019	2020F	2021F	LCTT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>675</b>	<b>748</b>	<b>701</b>	<b>760</b>	(Lỗ)/LNST	437	502	478	528
Giá vốn hàng bán	(147)	(153)	(133)	(141)	Khấu hao và phân bổ	55	55	55	55
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>528</b>	<b>595</b>	<b>568</b>	<b>619</b>	Thay đổi vốn lưu động	(28)	2	(0)	(5)
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	Điều chỉnh khác	(15)	(12)	(15)	(21)
Chi phí QLDN	(67)	(68)	(65)	(69)	LCTT từ HĐ KD	424	562	516	556
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>461</b>	<b>527</b>	<b>503</b>	<b>550</b>	Tiền chi mua TSCĐ	(3)	(13)	(8)	(8)
Doanh thu tài chính	8	14	14	21	Đầu tư khác	(15)	(181)	14	(79)
Chi phí tài chính	(0)	(1)	(1)	(2)	LCTT từ HĐ Đầu tư	(18)	(194)	7	(87)
Chi phí lãi vay	(0)	(1)	(1)	(1)	Tiền chi trả cổ tức	(396)	(367)	(372)	(372)
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	-	-	-	-	Tiền từ vay ròng	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	(2)	(2)	(2)	(2)	Tiền thu khác	(10)	18	-	-
Lợi nhuận trước thuế	467	538	513	567	LCTT từ HĐ Tài chính	(406)	(349)	(372)	(372)
Thuế thu nhập DN	(30)	(35)	(36)	(40)	Dòng tiền đầu kỳ	47	47	66	217
<b>LN sau thuế</b>	<b>437</b>	<b>502</b>	<b>478</b>	<b>528</b>	Tiền trong kì	0	19	151	97
LNST - CĐTS	-	-	-	-	Dòng tiền cuối kỳ	47	66	217	315
LNST - CĐ CT Mẹ	437	502	478	528					
EPS	8,745	9,359	8,900	9,834					

<b>CĐKT (Tỷ đồng)</b>	2018	2019	2020F	2021F	<b>Chỉ tiêu</b>	2018	2019	2020F	2021F
<b>Tiền và tương đương tiền</b>	<b>47</b>	<b>66</b>	<b>217</b>	<b>315</b>	<b>Khả năng thanh toán</b>				
Đầu tư ngắn hạn	30	180	180	280	Hsố TT ngắn hạn	3.6	6.4	9.9	12.7
Phải thu ngắn hạn	133	127	135	142	Hsố TT nhanh	3.6	6.4	9.9	12.7
Tồn kho	0	0	0	0	<b>Cơ cấu vốn</b>				
TS ngắn hạn khác	58	42	26	28	Hsố Nợ/TTS	9%	6%	5%	5%
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>268</b>	<b>414</b>	<b>558</b>	<b>765</b>	Hsố Nợ/VCSH	10%	7%	5%	5%
Phải thu dài hạn	0	0	0	0	<b>Năng lực hoạt động</b>				
TS hữu hình	536	496	455	415	Số ngày HTK	0	0	0	0
TS dở dang dài hạn	1	1	1	1	Số ngày phải thu	39	29	35	35
ĐT dài hạn	100	94	88	81	<b>Tỉ suất lợi nhuận</b>				
TS dài hạn khác	67	68	68	68	Lợi nhuận gộp	78%	80%	81%	81%
<b>TS dài hạn</b>	<b>703</b>	<b>659</b>	<b>612</b>	<b>565</b>	Lợi nhuận LNST	65%	67%	68%	69%
<b>Tổng TS</b>	<b>971</b>	<b>1,073</b>	<b>1,170</b>	<b>1,330</b>	ROE	49%	50%	43%	42%
Vay ngắn hạn	-	-	-	-	ROA	45%	47%	41%	40%
Nợ ngắn hạn khác	74	65	56	60	<b>Tăng trưởng</b>				
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>74</b>	<b>65</b>	<b>56</b>	<b>60</b>	Tăng trưởng DTT	15%	11%	-6%	8%
Vay dài hạn	-	-	-	-	Tăng trưởng EBIT	20%	15%	-5%	10%
Nợ dài hạn khác	12	4	4	4	Tăng trưởng LNNT	21%	15%	-5%	10%
<b>Tổng Nợ dài hạn</b>	<b>12</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>					
<b>Tổng Nợ</b>	<b>86</b>	<b>69</b>	<b>61</b>	<b>64</b>					
Vốn góp	572	576	576	576					
Thặng dư vốn cổ phần	21	35	35	35					
LN chưa phân phối	284	385	486	636					
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-					
<b>Tổng Vốn chủ sở hữu</b>	<b>885</b>	<b>1,004</b>	<b>1,110</b>	<b>1,265</b>					
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>971</b>	<b>1,073</b>	<b>1,170</b>	<b>1,330</b>					
SL cổ phiếu lưu hành (triệu)	54	54	54	54					

Nguồn: BSC Research.

## Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

### **BSC Trụ sở chính**

Tầng 10&11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84439352722  
Fax: +84422200669

### **BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>  
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

