

## CTCP DỊCH VỤ HÀNG HÓA SÀI GÒN (SCS) – CẬP NHẬT

<b>Giá thị trường</b>	<b>Giá mục tiêu</b>	<b>Tỷ suất cổ tức</b>	<b>Khuyến nghị</b>	<b>Ngành</b>
VND133.700	N/A	6.27%	KHẢ QUAN	Công nghiệp

Ngày 21/10/2021

<b>Triển vọng ngắn hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Triển vọng dài hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Định giá:</b>	<b>Tích cực</b>

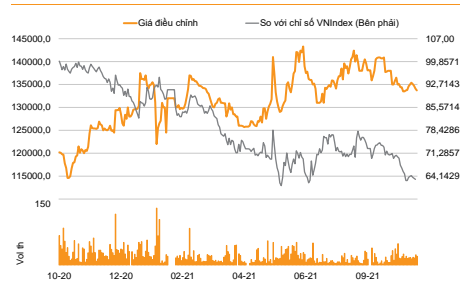
Consensus\*: Mua:5 Giữ:3 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 6,9%

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

> N/A

### Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	143.300
Thấp nhất 52 tuần (VND)	114.600
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	2.087tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	6.805
Free float (%)	42
P/E trượt (x)	14,6
P/B hiện tại (x)	6,68

### Cơ cấu sở hữu

Gemadep JSC	32,0%
ACV	13,0%
CT Bảo dưỡng máy bay 41	12,5%
Khác	42,50%

Nguồn: VND RESEARCH

### Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Tiến Dũng

dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

## Tăng trưởng vững chắc trong đại dịch

- SCS ghi nhận lợi nhuận ròng Q3/21 121 tỷ đồng (+5,5% svck). LN ròng 9T21 tăng 20,8% svck đạt 406 tỷ, hoàn thành 69,0% dự phóng cả năm.
- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng Q4/21 tăng trưởng mạnh nhờ nhu cầu vận chuyển hàng hóa hàng không cao và lượng vắc-xin nhập khẩu lớn.
- LN ròng SCS được dự báo tăng 26,5%/15,5% svck trong năm 2021-22.

### LN ròng Q3/21 tăng trưởng nhẹ bất chấp khó khăn toàn ngành

- Trong Q3/21, mặc dù tổng sản lượng hàng hóa giảm 15,6% svck do số lượng chuyến bay nội địa giảm mạnh, giá dịch vụ trung bình ước tính tăng 22,4% svck nhờ lượng vắc-xin nhập khẩu lớn với giá dịch vụ trung bình cao, giúp doanh thu SCS tăng nhẹ 2,5% svck đạt 172 tỷ.
- Biên lợi nhuận gộp tăng 1,4 điểm% svck trong Q3/21 do doanh thu cao bù đắp chi phí cố định. Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp cũng giảm 3,1% svck nhờ các nỗ lực tiết giảm chi phí.
- Tổng hợp lại, LN ròng Q3/21 tăng 5,5% svck đạt 121 tỷ đồng. LN ròng 9T21 tăng 20,8% svck đạt 406 tỷ đồng, hoàn thành 69,0% dự phóng cả năm của chúng tôi.

### Duy trì triển vọng kinh doanh tích cực

- Kể từ Q4/21, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của SCS sẽ tăng trưởng mạnh mẽ nhờ (1) nền kinh tế phục hồi kéo theo nhu cầu vận chuyển hàng hóa hàng không cao, (2) lượng vắc-xin nhập về lớn trong Q4/21 sẽ giúp tăng giá dịch vụ trung bình, và (3) quý 4 thường là mùa cao điểm với nhu cầu tiêu thụ hàng hóa cũng như nhu cầu vận chuyển hàng hóa cao.
- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của SCS tăng 26,5%/15,5% svck trong năm 2021-22.

### Tiềm năng tăng trưởng lớn trong dài hạn

- Ban lãnh đạo của SCS rất tự tin về khả năng mở rộng hoạt động ở Sân bay Quốc tế Long Thành. Theo chúng tôi, SCS có nhiều lợi thế như (1) hệ thống quản trị vượt trội, sở hữu công nghệ cao và sức mạnh tài chính tốt hơn so với các doanh nghiệp cảng hàng hóa hàng không nội địa khác, và (2) SCS có mạng lưới khách hàng rộng lớn và sự hỗ trợ từ cổ đông sáng lập ACV – chủ đầu tư của dự án Sân bay Long Thành. Mở rộng hoạt động thành công vào Long Thành sẽ là yếu tố hỗ trợ tích cực cho triển vọng dài hạn của SCS.
- SCS đang lên kế hoạch sáp nhập một cảng hàng hóa hàng không ở Sân bay Quốc tế Nội Bài. Theo chúng tôi, SCS có lợi thế đàm phán do ngành hàng không đang bị ảnh hưởng nghiêm trọng bởi dịch Covid-19.

### Rủi ro

- Rủi ro tăng giá gồm sản lượng hàng hóa cao hơn dự kiến nhờ thị trường vận chuyển hàng hóa hàng không tăng trưởng mạnh sau đại dịch.
- Rủi ro giảm giá gồm những bất ổn từ dịch bệnh có thể hạn chế giao thông hàng không toàn cầu.

Hình 1: Kết quả kinh doanh Q3/21 của SCS

Đơn vị: tỷ đồng	Q3/21	Q3/20	%svck	9T21	9T20	%svck	sv dự phóng Nhận xét
<b>Tổng sản lượng (tấn)</b>	<b>43.787</b>	<b>51.908</b>	<b>-15,6%</b>	<b>161.743</b>	<b>148.884</b>	<b>8,6%</b>	Tổng sản lượng hàng hóa giảm 15,6% svck trong Q3/21 chủ yếu do đợt dịch thứ 4 bùng phát.
- Hàng hóa nội địa (tấn)	7.728	13.754	-43,8%	41.192	38.575	6,8%	Tổng số chuyến bay nội địa giảm 88,0% svck trong Q3/21 khiến sản lượng hàng hóa nội địa giảm 43,8% svck.
- Hàng hóa quốc tế (tấn)	36.059	38.154	-5,5%	120.551	110.309	9,3%	Sản lượng hàng hóa quốc tế Q3/21 cũng bị ảnh hưởng do giãn cách xã hội khiến hoạt động sản xuất bị đình trệ.
<b>Doanh thu</b>	<b>172</b>	<b>167</b>	<b>2,5%</b>	<b>576</b>	<b>495</b>	<b>16,4%</b>	<b>68,3%</b>
- Dịch vụ hàng hóa	161	156	3,3%	540	460	17,4%	68,2%
- Cho thuê sân đỗ	0,3	0,1	212,9%	0,9	0,3	252,7%	36,5%
- Cho thuê văn phòng	11	11	-8,2%	34	34	1,1%	71,8%
- Khác	0,2	0,4	-43,8%	0,9	1,2	-21,0%	51,4%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>137</b>	<b>131</b>	<b>4,5%</b>	<b>459</b>	<b>387</b>	<b>18,4%</b>	<b>68,3%</b>
Biên LNG	79,5%	78,1%	+1,4 điểm%	79,6%	78,2%	+1,4 điểm%	+0,0 điểm%
- Biên dịch vụ hàng hóa	80,2%	78,4%	+1,8 điểm%	80,0%	78,6%	+1,4 điểm%	+0,1 điểm%
CPBH&CPQLDN	14	15	-3,1%	45	45	1,6%	61,2%
Doanh thu tài chính	8	8	2,3%	24	21	16,6%	66,8%
Chi phí tài chính	-	-	N/A	0,5	0,3	45,1%	43,2%
<b>LN ròng</b>	<b>121</b>	<b>115</b>	<b>5,5%</b>	<b>406</b>	<b>336</b>	<b>20,8%</b>	<b>69,0%</b>

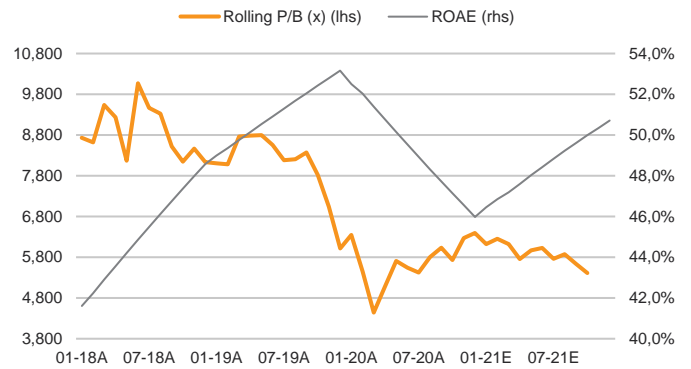
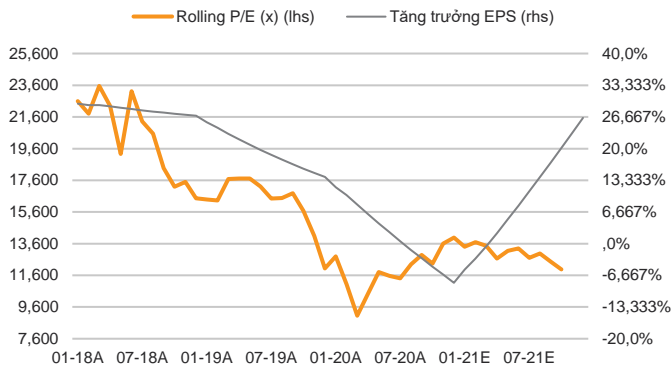
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 2: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CP	Giá mục tiêu (Nguyên tệ)	Khuyến nghị	Vốn hóa (tr USD)	Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/E		P/BV		ROE (%)		EV/EBITDA	
						2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
<b>Cảng hàng hóa hàng không</b>													
Atlas Air Worlwide Holdings	AAWW US	N/A	KKN	2.018,7	NA	5,3	6,5	0,8	0,7	17,4	11,1	4,8	5,5
Xiamen Interna-A	600897 CH	N/A	KKN	774,9	-13,8	13,9	11,4	1,3	1,2	9,3	10,7	5,6	5,3
Macroasia Corporation	MAC PM	N/A	KKN	220,1	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Noibai Cargo Ternimal Ser JSC	NCT VN	N/A	KKN	80,7	-8,2	9,2	8,3	NA	NA	50,7	51,3	5,7	4,7
CTCP Dịch vụ Hàng Hóa Sài Gòn	SCS VN	170.700	Khả quan	313,1	19,7	11,7	10,1	5,3	4,1	50,7	45,7	9,9	8,4
<b>Trung bình</b>						<b>10,0</b>	<b>9,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>32,0</b>	<b>29,7</b>	<b>6,5</b>	<b>6,0</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

**Định giá**



**Báo cáo KQ HĐKD**

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	693	844	985
Giá vốn hàng bán	(155)	(172)	(206)
Chi phí quản lý DN	(65)	(74)	(86)
Chi phí bán hàng	0	0	0
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>473</b>	<b>598</b>	<b>694</b>
EBITDA thuần	527	653	765
<b>Chi phí khấu hao</b>	<b>(53)</b>	<b>(56)</b>	<b>(71)</b>
<b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>473</b>	<b>598</b>	<b>694</b>
Thu nhập lãi	29	36	38
Chi phí tài chính	(1)	(1)	(1)
Thu nhập ròng khác	(2)	(5)	(6)
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
<b>LN trước thuế</b>	<b>499</b>	<b>628</b>	<b>725</b>
Thuế	(35)	(41)	(47)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>LN ròng</b>	<b>464</b>	<b>587</b>	<b>678</b>
Thu nhập trên vốn	464	587	678
Cổ tức phổ thông	(439)	(303)	(310)
<b>LN giữ lại</b>	<b>26</b>	<b>285</b>	<b>368</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	36	126	176
Đầu tư ngắn hạn	201	211	296
Các khoản phải thu ngắn hạn	236	155	181
Hàng tồn kho	0	0	0
Các tài sản ngắn hạn khác	10	59	69
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>483</b>	<b>551</b>	<b>721</b>
Tài sản cố định	452	437	661
Tổng đầu tư	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	160	401	392
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.094</b>	<b>1.389</b>	<b>1.774</b>
Vay & nợ ngắn hạn	0	0	0
Phải trả người bán	5	5	6
Nợ ngắn hạn khác	69	78	92
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>74</b>	<b>83</b>	<b>99</b>
Vay & nợ dài hạn	0	0	0
Các khoản phải trả khác	5	5	6
Vốn điều lệ và	579	579	579
LN giữ lại	384	670	1.038
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.016</b>	<b>1.301</b>	<b>1.669</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.094</b>	<b>1.389</b>	<b>1.774</b>

**Báo cáo LCTT**

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
<b>LN trước thuế</b>	<b>499</b>	<b>628</b>	<b>725</b>
Khấu hao	53	56	71
Thuế đã nộp	0	(41)	(47)
Các khoản điều chỉnh khác	(37)	(1)	0
<b>Thay đổi VLB</b>	<b>(12)</b>	<b>40</b>	<b>(20)</b>
<b>LC tiền thuần HĐKD</b>	<b>504</b>	<b>683</b>	<b>729</b>
Đầu tư TSCĐ	(4)	(267)	(272)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(103)	(23)	(97)
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
<b>LC tiền từ HĐĐT</b>	<b>(107)</b>	<b>(290)</b>	<b>(369)</b>
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	12	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	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	(439)	(303)	(310)
<b>LC tiền thuần HĐTC</b>	<b>(427)</b>	<b>(303)</b>	<b>(310)</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kì	66	36	126
<b>LC tiền thuần trong năm</b>	<b>(30)</b>	<b>90</b>	<b>49</b>
Tiền & tương đương tiền cuối kì	36	126	176

**Các chỉ số cơ bản**

	12-20A	12-21E	12-22E
<b>Dupont</b>			
Biên LN ròng	67,0%	69,6%	68,9%
Vòng quay TS	0,64	0,68	0,62
ROAA	42,9%	47,3%	42,9%
Đòn bẩy tài chính	1,07	1,07	1,06
ROAE	46,0%	50,7%	45,7%
<b>Hiệu quả</b>			
Số ngày phải thu	32,4	34,9	34,9
Số ngày nắm giữ HTK	-	0,0	0,0
Số ngày phải trả tiền bán	11,8	10,7	10,7
Vòng quay TSCĐ	1,46	1,90	1,79
ROIC	45,7%	45,1%	40,6%
<b>Thanh khoản</b>			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	6,5	6,7	7,3
Khả năng thanh toán nhanh	6,5	6,7	7,3
Khả năng thanh toán tiền mặt	3,2	4,1	4,8
Vòng quay tiền	20,6	24,2	24,2
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng DT thuần	(7,4%)	21,8%	16,7%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	(10,2%)	26,2%	16,1%
Tăng trưởng LN ròng	(7,5%)	26,5%	15,5%
Tăng trưởng EPS	(8,2%)	26,5%	15,5%

Nguồn: VND RESEARCH

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

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

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

## 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.

---

### Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: [dung.nguyentien5@vndirect.com.vn](mailto:dung.nguyentien5@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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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