

**Hoàng Thị Tuyền**

Chuyên viên phân tích

Email: tuyenht@fpts.com.vn

Tel: 19006446 – Ext: 4304

**Người phê duyệt báo cáo**
**Nguyễn Thị Kim Chi**

Giám đốc phân tích đầu tư

**Giá thị trường (06/12/2021)** 145.000

**Khuyến nghị**
**Giá mục tiêu** 169.100

**MUA**
**Chênh lệch** +16,6%

## SẢN LƯỢNG HÀNG HÓA HỒI PHỤC MẠNH MẼ, TĂNG TRƯỞNG KHẢ QUAN TRONG DÀI HẠN NHỜ MỞ RỘNG NHÀ GA HÀNG HÓA

### 1. Cập nhật kết quả kinh doanh 9T/2021

Doanh thu thuần đạt 576,4 tỷ, tăng 16,4% yoy nhờ tăng trưởng từ hoạt động xuất nhập khẩu và Vietjet Air và Bamboo Airways tăng cường vận chuyển hàng hóa nội địa nhằm bù đắp cho doanh thu sụt giảm từ mảng hành khách. Từ tháng 06/2021, sản lượng hàng hóa của SCS bắt đầu chịu sự ảnh hưởng tiêu cực từ đợt dịch thứ tư, tuy nhiên đã bắt đầu hồi phục từ tháng 09.

Biên lợi nhuận gộp đạt 79,6%, tăng 1,4 dpt so với 9T/2020. Nguyên nhân do (1) SCS tái ký kết hợp đồng phục vụ hàng hóa với một số hãng hàng không với mức giá cao hơn trong bối cảnh cước phí vận chuyển hàng hóa bằng đường hàng không tăng và (2) các chuyến bay chở hàng hóa thuê chuyến (có mức phí cao hơn các chuyến bay bình thường) tăng cường hoạt động khi số chuyến bay thương mại chở hàng hóa giảm.

### 2. Cập nhật định giá và khuyến nghị

Chúng tôi tiến hành cập nhật định giá cổ phiếu SCS bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF với tỷ trọng 50:50. Mức giá mục tiêu được xác định là **169.100 VND/cp**, cao hơn 16,6% so với giá đóng cửa ngày 06/12/2021, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu SCS ở thời điểm hiện tại ([Chi tiết định giá](#)). Khuyến nghị này dựa trên các luận điểm sau:

► **Sản lượng hàng hóa dự báo hồi phục mạnh mẽ trong quý 04/2021** khi hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp, các chuyến bay nội địa dần được nối lại sau đợt dịch thứ tư và giai đoạn cuối năm là cao điểm của vận chuyển hàng hóa. Sản lượng hàng hóa năm 2021 dự phóng tăng 1,6% so với mức trước dịch năm 2019.

► **Triển vọng dài hạn khả quan nhờ nâng 75% công suất thiết kế hiện tại trong khi đối thủ cạnh tranh đã hoạt động hết công suất.** SCS có lợi thế từ việc có thể nâng 75% công suất thiết kế hiện tại của nhà ga hàng hóa trong khi đối thủ cạnh tranh là TCS đã hoạt động hết 110% công suất thiết kế năm 2019 và 94,2% công suất thiết kế năm 2020 (giảm do dịch Covid-19) và dự báo năm 2022 tình trạng hoạt động quá công suất thiết kế sẽ tiếp tục diễn ra khi lượng hàng hóa hồi phục.

### Biến động giá SCS và VNINDEX



### Thông tin giao dịch 06/12/2021

Giá hiện tại 145.000

Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp) 158.200

Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp) 117.743

Số lượng CP niêm yết (cp) 50.745.700

Số lượng CP lưu hành (cp) 50.745.700

KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày) 20.729

Vốn hóa (tỷ VND) 7.358,13

EPS trailing (VND/cp) 9.901

P/E trailing 14,65x

### 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 (06/12/2021)**

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%

- ▶ **Rủi ro từ dịch Covid-19:** khả năng xuất hiện các biến thể mới với mức độ lây lan và mức độ nguy hiểm cao khiến hoạt động sản xuất và chuỗi cung ứng bị đứt gãy là rủi ro cho SCS. Biến thể Omicron được phát hiện vào ngày 24/11/2021 tại Nam Phi. Nghiên cứu chi tiết đang được các nhà khoa học tiến hành.
- ▶ **Rủi ro thanh khoản:** tính thanh khoản của cổ phiếu khá thấp, trung bình 30 ngày chỉ đạt 20.729 cp/ngày.

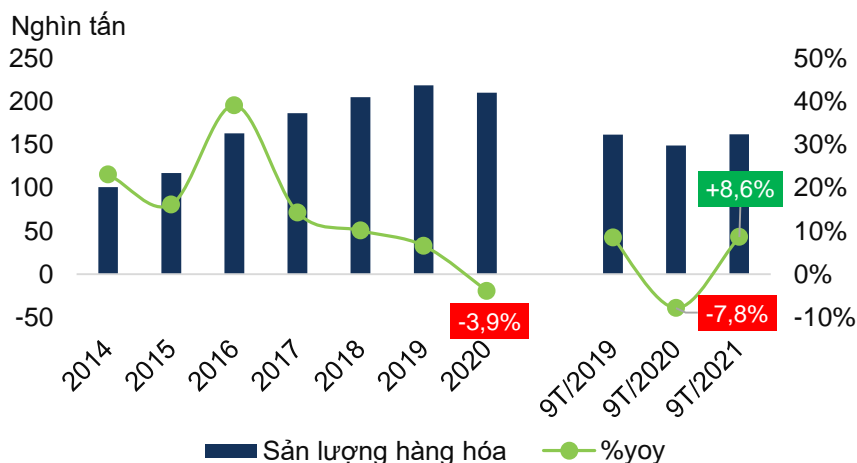
**HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀ TRIỂN VỌNG**
**1. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 9T/2021**
**Bảng 1: Một số chỉ tiêu kết quả hoạt động kinh doanh 9T/2021 của SCS**

Đơn vị: tỷ VND	9T/2021	9T/2020	%yoy
<b>Doanh thu thuần (DTT)</b>	576,4	495,4	<b>+16,4%</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	458,7	387,3	<b>+18,4%</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	79,6%	78,2%	
<b>Doanh thu tài chính</b>	24,4	20,9	<b>+16,6%</b>
<b>Chi phí tài chính</b>	0,5	0,3	<b>+45,1%</b>
<i>Chi phí bán hàng</i>	0	0	
<b>Chi phí quản lý doanh nghiệp (QLDN)</b>	45,5	44,7	<b>+1,6%</b>
<i>Chi phí QLDN/DTT</i>	7,9%	9,0%	
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	435,8	361,5	<b>+20,5%</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	405,6	335,8	<b>+20,8%</b>
<i>Tỷ suất lợi nhuận sau thuế</i>	70,4%	67,8%	

Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp

**Doanh thu thuần 9T/2021 tăng trưởng 16,4% so với cùng kỳ 2020**

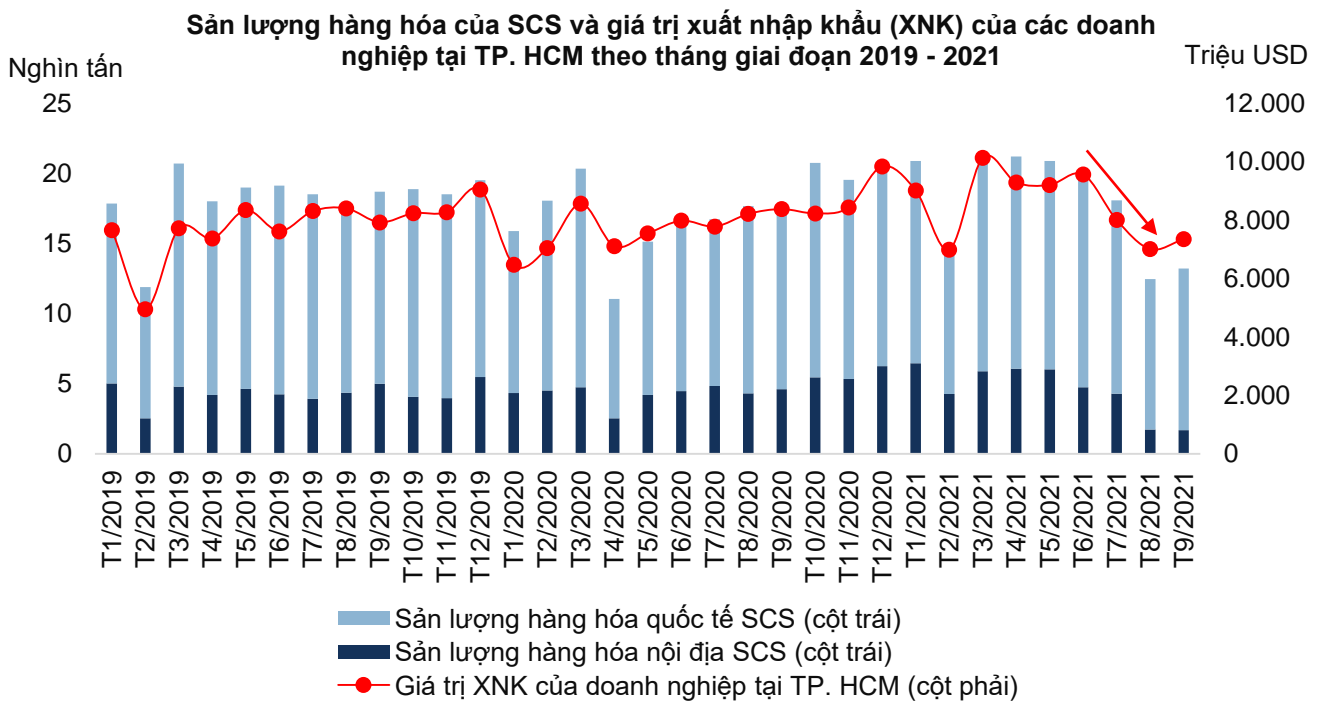
Năm 2020, dịch Covid-19 xảy ra, hoạt động vận tải hàng không bị hạn chế và nhu cầu hàng hóa biến động khiến sản lượng hàng hóa SCS phục vụ giảm 3,9% yoy. Sản lượng hàng hóa giảm mạnh nhất vào tháng 4/2020 và dần hồi phục khi các hãng hàng không dần thích ứng bằng việc tăng cường các chuyến bay Freighter chuyên chở hàng hóa thay vì vận chuyển hàng hóa bằng tàu bay chở khách. Đến tháng 10/2020, sản lượng hàng hóa SCS phục vụ đã bắt đầu tăng trưởng so với cùng kỳ năm 2019.

**Sản lượng hàng hóa của SCS giai đoạn 2014 - 2021**


Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp

Sản lượng hàng hóa 9T/2021 của SCS đạt 162 nghìn tấn (~100,2% mức 9T/2019 và tăng 8,6%yoy). Trong 9T/2021, SCS chỉ kí kết hợp đồng phục vụ hàng hóa với hãng Vietravel Airlines vào tháng 01/2021 với sản lượng hàng hóa đóng góp thấp (tổng số chuyến bay trong 9T/2021 chỉ chiếm 1,9% tổng số chuyến bay của các hãng bay Việt Nam). Nguyên nhân cho sự tăng trưởng trên chủ yếu do hoạt động xuất nhập khẩu và hoạt động vận chuyển hàng hóa nội địa của Vietjet Air và Bamboo Airways, được phân tích theo 02 giai đoạn:

- **05 tháng đầu năm 2021, sản lượng hàng hóa tăng trưởng tích cực** với mức tăng trưởng đạt 22,1% yoy và tăng 12,4% so với cùng kỳ năm 2019 nhờ **(1)** hoạt động xuất nhập khẩu tăng trưởng mạnh. Cụ thể, giá trị xuất nhập khẩu của các doanh nghiệp tại TP. Hồ Chí Minh 05 tháng đầu năm 2021 tăng 21,5% yoy **(2)** Vietjet Air và Bamboo Airways tăng cường vận chuyển hàng hóa nội địa nhằm bù đắp cho sản lượng hành khách sụt giảm mạnh do dịch Covid-19. Sản lượng hàng hóa nội địa SCS phục vụ 05 tháng đầu năm tăng mạnh 41,2% yoy.



*Nguồn: Cục Thống kê TP. Hồ Chí Minh, SCS, FPTIS tổng hợp*

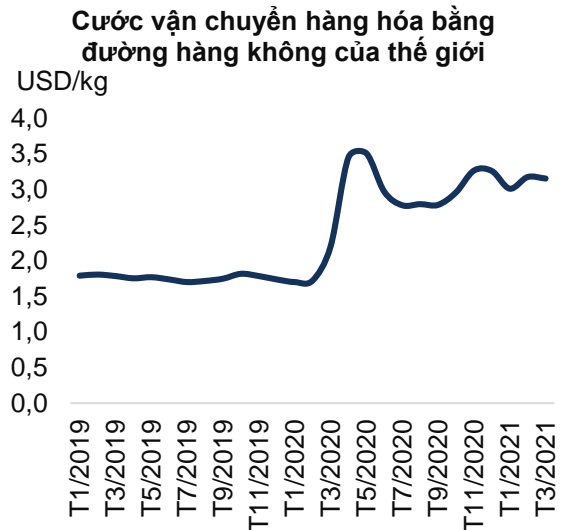
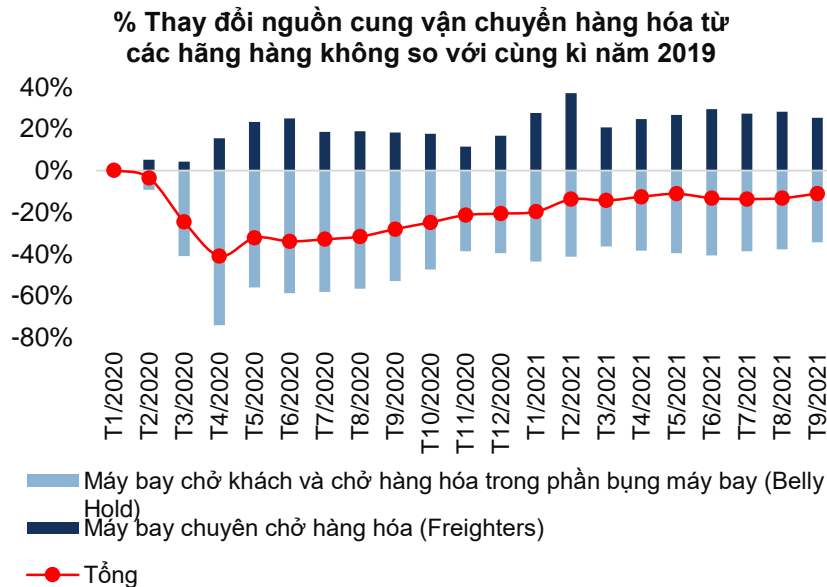
- **Từ tháng 06/2021 đến tháng 09/2021, sản lượng hàng hóa giảm 7,3% yoy do chịu ảnh hưởng của đợt dịch thứ tư tại Việt Nam do:**

**(1)** Hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp tại TP. Hồ Chí Minh bị gián đoạn và chuỗi cung ứng bị đứt gãy. Bắt đầu bùng phát vào ngày 27/04/2021, TP. Hồ Chí Minh – nơi SCS hoạt động là một trong những tâm dịch lớn, đến tháng 07/2021, với số ca nhiễm tăng cao, hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp tại đây bắt đầu bị gián đoạn và chuỗi cung ứng bị đứt gãy. Cụ thể, giá trị xuất nhập khẩu của các doanh nghiệp tại TP. Hồ Chí Minh tháng 07/2021 giảm 16,3% so với tháng trước đó và tiếp tục xu hướng giảm trong tháng 08/2021 với mức giảm 12,5%. Với tình hình dịch dần được kiểm soát trong tháng 09/2021, giá trị xuất nhập khẩu của doanh nghiệp tại TP. Hồ Chí Minh bắt đầu hồi phục, tuy nhiên vẫn giảm so với cùng kỳ năm trước (-12,2% yoy).

**(2)** Hoạt động vận tải hành khách nội địa của Vietjet Air và Bamboo Airways bị tạm dừng từ tháng 06/2021 khiến lượng hàng hóa vận chuyển trong phần bụng máy bay giảm. Sản lượng hàng hóa nội địa của SCS tháng 06/2021 giảm 21,2% so với tháng trước đó và tiếp tục giảm mạnh đến tháng 09/2021. Tháng 09/2021, sản lượng hàng hóa nội địa của SCS chỉ tương đương 36,7% so với cùng kỳ năm 2020.

## Biên lợi nhuận gộp tăng trong 9T/2021 đến từ việc tăng giá phục vụ hàng hóa

**Mức giá phục vụ hàng hóa tăng khi tái ký kết hợp đồng với một số hãng hàng không.** Theo SCS, trong 09 tháng đầu năm 2021, công ty tái ký kết hợp đồng với một số hãng hàng không với mức giá phục vụ tăng so với hợp đồng cũ. Các chuyến bay chở khách phần lớn dừng hoạt động khiến lượng hàng hóa vận chuyển trong phần bụng máy bay giảm, nguồn cung vận chuyển hàng hóa từ các hãng hàng không giảm khi chỉ có các chuyến bay Freighter chuyên chở hàng hóa hoạt động (thời điểm trước dịch, khoảng 59% lượng hàng hóa vận chuyển bằng đường hàng không được chuyên chở thông qua các chuyến bay chở hành khách). Theo số liệu từ IATA, tháng 09/2021, nguồn cung vận chuyển hàng hóa từ các hãng hàng không giảm 11% so với cùng kỳ năm 2019. Điều này đã làm cho giá cước vận tải hàng hóa bằng đường hàng không tăng cao. Đây là nguyên nhân mà SCS có thể tăng giá phục vụ hàng hóa. Theo SCS, hợp đồng mới được gia hạn với thời hạn hợp đồng 03 năm.

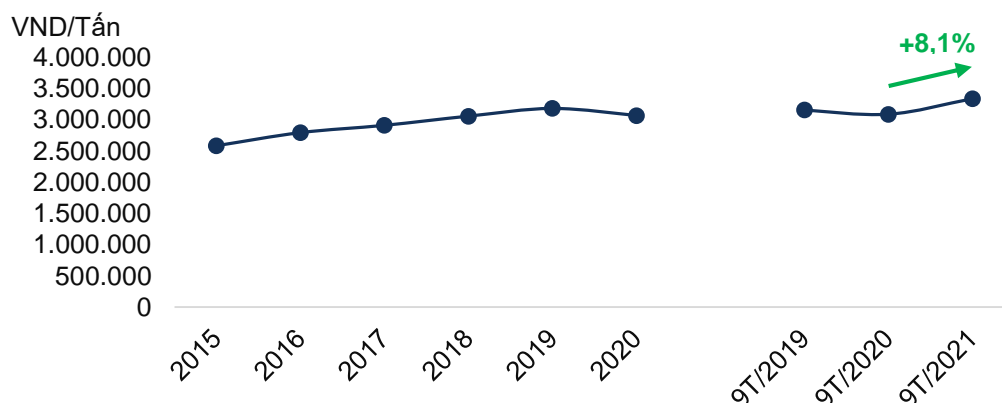


Nguồn: IATA, FPT S tổng hợp

**Số chuyến bay thuê chuyên (charter) (có mức phí phục vụ hàng hóa cao hơn so với các chuyến bay bình thường) tăng.** Như đã trình bày ở trên, tần suất chuyến bay thương mại vận chuyển hàng hóa giảm nên các đại lý tăng cường thuê chuyến bay charter để vận chuyển hàng hóa tránh vi phạm hợp đồng hoặc mất khách hàng. Những chuyến bay thuê chuyên này do bên đại lý giao nhận hàng hóa trực tiếp thuê SCS phục vụ mà không thông qua hãng hàng không. Đối tượng khách hàng này nhỏ lẻ, với giá trị hợp đồng mỗi lần ký kết thấp nên mức phí phục vụ hàng hóa SCS thu cao hơn so với các chuyến bay bình thường. Sản lượng hàng hóa bay theo charter chiếm khoảng 18,3% tổng lượng hàng hóa của SCS 9T/2021.

Nhờ những yếu tố trên, 9T/2021 giá phục vụ và xử lý hàng hóa trung bình của SCS tăng 8,1% so với cùng kỳ năm 2020 tác động tích cực tới biên lợi nhuận gộp.

### Giá phục vụ và xử lý hàng hóa trung bình giai đoạn 2015 - 2021



Nguồn: SCS, FPT S tổng hợp

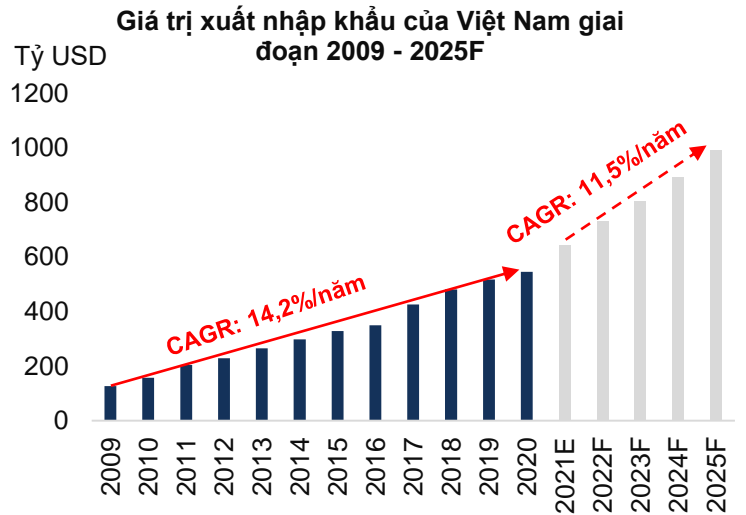
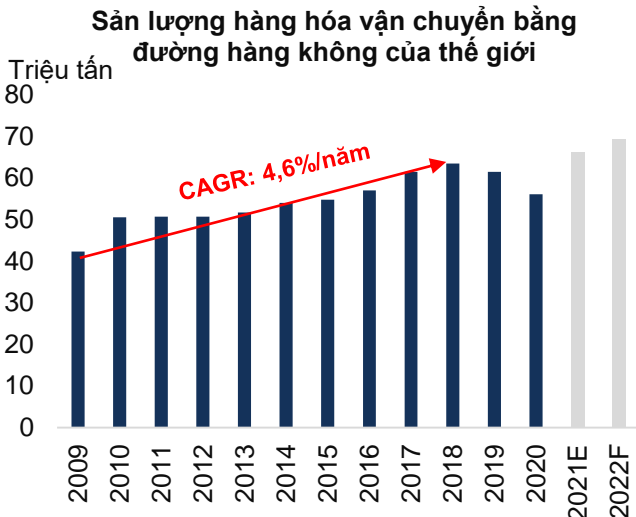
## 2. TRIỂN VỌNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA SCS

### 2.1. Sản lượng hàng hóa năm 2021 dự báo tăng 1,6% so với mức trước dịch, triển vọng dài hạn khả quan nhờ việc nâng 75% công suất thiết kế hiện tại trong khi TCS đã hoạt động hết công suất

**Sản lượng hàng hóa quý 04/2021 dự báo hồi phục mạnh mẽ.** Với tình hình dịch trong nước dần được kiểm soát, hoạt động sản xuất của doanh nghiệp và chuỗi cung ứng dần được nối lại, sản lượng hàng hóa tháng 10/2021 của SCS tăng mạnh 55,5% so với tháng 09/2021, tương đương 98,5% so với sản lượng tháng 05/2021 (mức trước đợt dịch thứ tư). Trong đó, sản lượng hàng hóa quốc tế có mức hồi phục mạnh nhất, đạt 17,8 nghìn tấn trong tháng 10, tăng 19,3% so với sản lượng hàng hóa quốc tế tháng 05/2021. Sản lượng hàng hóa nội địa SCS phục vụ cũng ghi nhận sự hồi phục, tuy nhiên chỉ đạt tương đương 46,8% so với sản lượng hàng hóa nội địa tháng 05/2021 do các chuyến bay nội địa dần được nối lại nhưng vẫn đạt mức thấp so với thời điểm trước đợt dịch thứ tư. Cụ thể, tổng số chuyến bay nội địa tháng 10 của Vietjet Air và Bamboo Airways chỉ tương đương 6% so với mức tháng 05/2021.

Trong hai tháng cuối năm 2021, sản lượng hàng hóa của SCS dự báo tiếp tục khả quan khi hoạt động sản xuất của doanh nghiệp và các chuyến bay nội địa tiếp tục được nối lại, đây cũng là giai đoạn cao điểm của vận chuyển hàng hóa nhằm phục vụ nhu cầu tiêu dùng cuối năm. Tính chung năm 2021, chúng tôi dự phóng sản lượng hàng hóa đạt 222 nghìn tấn, tăng 5,7% yoy, tương đương 101,6% mức trước dịch (năm 2019).

**Sản lượng hàng hóa năm 2022 dự phóng tăng 9,9% yoy.** Theo dự báo của IATA, năm 2022 sản lượng hàng hóa vận chuyển bằng đường hàng không của thế giới kì vọng tăng trưởng 4,7% yoy, đây là mức tăng trưởng khá tương đương mức trong giai đoạn 2009 – 2018 với CAGR là 4,6%. Thêm vào đó, triển vọng hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam khả quan trong năm 2022 khi được dự báo tăng trưởng 14,1% yoy (theo Fitch Solutions). Với những yếu tố tích cực như vậy, chúng tôi dự phóng sản lượng hàng hóa năm 2022 của SCS đạt mức 244 nghìn tấn, tăng 9,9% yoy.



Nguồn: IATA, Fitch Solutions, FPTS tổng hợp

### Triển vọng tăng trưởng dài hạn khả quan nhờ việc nâng 75% công suất thiết kế hiện tại

**Kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa tăng trưởng là yếu tố hỗ trợ tích cực cho SCS.** Cụ thể, theo Fitch Solutions, kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa dự báo tăng 11,5%/năm trong giai đoạn 2021 – 2025F. Mức tăng trưởng này tuy thấp hơn so với giai đoạn 2009 – 2020, tuy nhiên vẫn là mức khá cao. CHKQT Tân Sơn Nhất vẫn là một trong hai trung tâm vận chuyển hàng hóa lớn của hàng không Việt Nam (gồm CHKQT Nội Bài và CHKQT Tân Sơn Nhất), chiếm 48,6% tổng sản lượng hàng hóa qua các cảng hàng không Việt Nam năm 2020.

**SCS có lợi thế từ việc có thể nâng được công suất thiết kế lên 350 nghìn tấn/năm (+75% công suất thiết kế hiện tại).** Theo kế hoạch cũ, SCS dự kiến đầu tư nâng công suất nhà ga hàng hóa từ năm 2021 với giá trị dưới

500 ngàn USD. Tuy nhiên, 9T/2021 SCS hầu như chưa đầu tư nâng công suất thiết kế do ảnh hưởng từ đợt dịch thứ tư khiến lượng hàng hóa sụt giảm so với kế hoạch.

Đối thủ cạnh tranh là CTCP Dịch vụ hàng hóa Tân Sơn Nhất (TCS) đã hoạt động hết 110% công suất thiết kế năm 2019. Năm 2020, TCS chỉ hoạt động 94,2% công suất thiết kế do ảnh hưởng từ dịch Covid-19 khiến sản lượng hàng hóa sụt giảm. Đặc biệt, TCS có sản lượng hàng hóa giảm mạnh hơn so với SCS. Năm 2020 sản lượng hàng hóa của TCS giảm 14,3% yoy trong khi của SCS giảm 3,9% yoy. Nguyên nhân do Vietnam Airlines (công ty mẹ của TCS, chiếm khoảng 50% sản lượng hàng hóa của TCS năm 2019) chỉ vận hành các máy bay chở khách và chở hàng hóa trong phần bụng máy bay. Vietnam Airlines đã tháo ghế ở một số máy bay chở khách gồm 07 máy bay A350 và Boeing 787, 06 máy bay A321 để vận chuyển hàng hóa, tuy nhiên chúng tôi ước tính tổng nguồn cung vận chuyển hàng hóa của Vietnam Airlines vẫn giảm khoảng 30,4% so với trước dịch. Trong khi đó, các khách hàng lớn của SCS đều là các hãng nước ngoài có vận hành tàu bay Freighter chuyên chở hàng hóa và Vietjet Air, Bamboo Airways cũng tăng cường vận chuyển nội địa trong giai đoạn này.

Chúng tôi cho rằng, với giả định các chuyến bay nội địa được nối lại trong năm 2022, chuyến bay quốc tế dần được mở từ đầu quý 3/2022 (dựa theo đề xuất hiện tại của Bộ Giao thông Vận tải), sản lượng hàng hóa của TCS kì vọng khôi phục về mức trước dịch vào năm 2022 và hiện trạng quá tải công suất thiết kế tiếp tục diễn ra. Từ đầu năm đến nay, TCS đã kí kết hợp đồng phục vụ hàng hóa thêm với 01 hãng hàng không là Starlux Airlines, đây là hãng hàng không chuyên chở hành khách, có trụ sở tại Đài Loan, quy mô nhỏ với đội bay hiện chỉ gồm 05 máy bay.

## 2.2. Cập nhật một số dự án của SCS

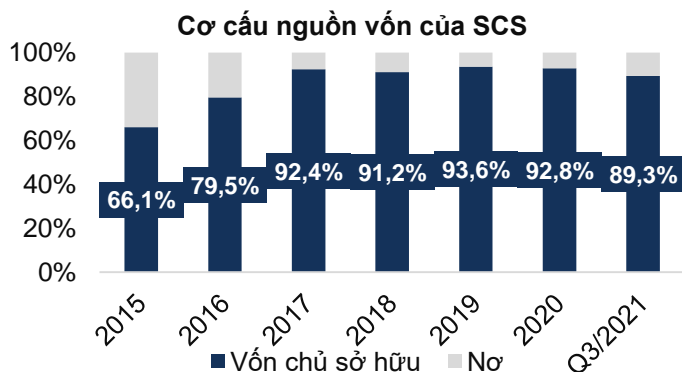
**Dự án M&A của SCS với doanh nghiệp cùng ngành.** Như đã trình bày trong [Báo cáo định giá lần đầu SCS – Tháng 12/2020](#), SCS có kế hoạch thực hiện thương vụ M&A với một doanh nghiệp dịch vụ hàng hóa tại CHKQT Nội Bài. Theo kế hoạch cũ, dự kiến cuối quý 02/2021 sẽ có kế hoạch chi tiết, tuy nhiên theo SCS dự án này có thể sang năm 2022 mới có kế hoạch chi tiết do một số vấn đề liên quan đến chính sách nhà nước.

**Về việc đầu tư nhà ga hàng hóa tại CHKQT Long Thành:** CHKQT Long Thành được chính thức khởi công xây dựng vào ngày 05/01/2021, theo cập nhật mới nhất của Bộ Giao thông Vận tải, dự kiến tháng 12/2025 cơ bản hoàn thành để bắt đầu khai thác sân bay này. Nhà ga hàng hóa tại CHKQT Long Thành sẽ được Tổng Công ty Cảng hàng không Việt Nam – CTCP (UPCoM: ACV) đầu tư và xây dựng, việc chỉ định đơn vị nào khai thác nhà ga hàng hóa vẫn đang được xem xét. Hiện SCS đang trong quá trình nghiên cứu vận hành nhà ga hàng hóa tại CHKQT Long Thành.

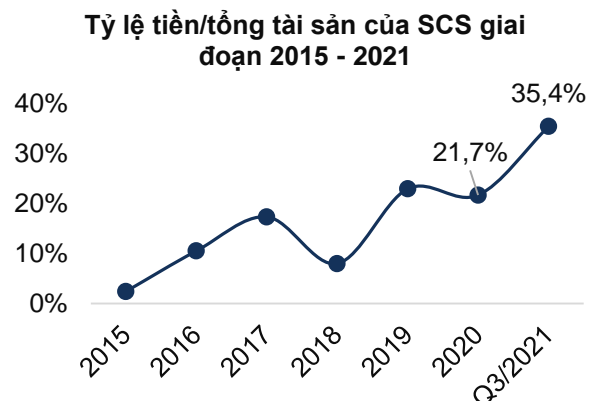
**Dự án tòa nhà văn phòng SCSC-2:** Đây là dự án được triển khai xây dựng trong khuôn viên SCS, cạnh tòa nhà văn phòng hiện hữu, được sử dụng phần lớn cho các đơn vị khác thuê. Dự án có tổng vốn đầu tư dự kiến khoảng 10 triệu USD và thời gian xây dựng 12 tháng. Hiện dự án tòa nhà văn phòng SCSC-2 vẫn đang trong quá trình xin phép xây dựng từ Bộ Quốc Phòng.

## 3. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA SCS

**Cơ cấu tài chính giữ ở mức an toàn, tỷ trọng tiền trong tổng tài sản tăng**



Lượng tiền được tính là tổng của các khoản tiền, tương đương tiền và tiền gửi có kỳ hạn.



Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp

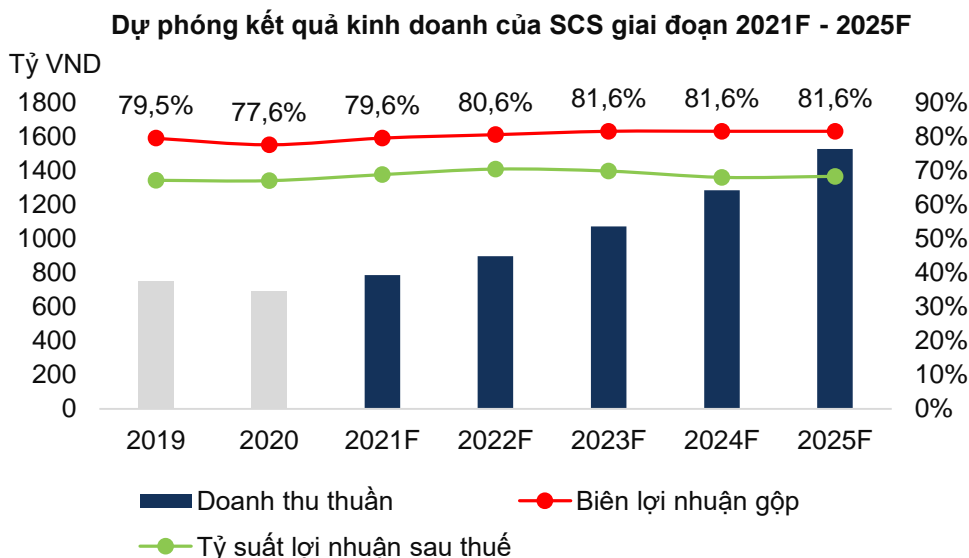
Cơ cấu tài chính của SCS duy trì ở mức an toàn khi vốn chủ sở hữu chiếm 89,3% tổng nguồn vốn của SCS vào cuối quý 03/2021 và SCS không có các khoản nợ vay phát sinh chi phí lãi vay. Tổng lượng tiền, tương đương tiền và tiền gửi có kỳ hạn chiếm 35,4% tổng tài sản của SCS vào cuối quý 03/2021, tăng so với mức 21,7% năm 2020. Nguyên nhân do SCS hoạt động kinh doanh có lãi trong 9T/2021, dòng tiền sau khi được sử dụng để chi trả cổ tức tiền mặt được giữ lại, đầu tư tài sản cố định rất thấp do hiện các dự án như nâng công suất nhà ga hàng hóa và dự án tòa nhà văn phòng SCSC-2 chưa được triển khai.

## DỰ PHÓNG KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Dựa trên các phân tích về hoạt động kinh doanh và triển vọng của doanh nghiệp, chúng tôi cập nhật dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh của SCS giai đoạn 2021F – 2025F. **Dự phóng dựa trên giả định đường bay nội địa được nối lại hoàn toàn trong năm 2022 và chuyến bay thương mại quốc tế bắt đầu được mở lại vào đầu quý 3/2021.**

Chỉ tiêu	Cập nhật T12/2021	Lần đầu T12/2020	Diễn giải
Tăng trưởng sản lượng hàng hóa	CAGR: +11,4%/năm	CAGR: +11,7%/năm	Với triển vọng tăng trưởng từ kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam và khả năng nâng 75% công suất thiết kế hiện tại của SCS trong khi đối thủ cạnh tranh đã hoạt động hết công suất, dự phóng giai đoạn 2021F – 2025F sản lượng hàng hóa tăng trưởng 11,4%/năm.  Dự phóng này thấp hơn dự phóng vào T12/2020 do ảnh hưởng của đợt dịch thứ tư khiến tăng trưởng sản lượng hàng hóa qua CHKQT Tân Sơn Nhất thấp hơn so với dự phóng T12/2020.
Giá phục vụ và xử lý hàng hóa trung bình	CAGR: +6,2%/năm	CAGR: +5,6%/năm	Giá phục vụ và xử lý hàng hóa trung bình tăng với CAGR 6,5%/năm trong giai đoạn 2014 – 2019. Với việc SCS đã đàm phán tăng giá phục vụ hàng hóa trong 9T/2021 và hàng hóa qua CHKQT Tân Sơn Nhất dự báo tăng trưởng khả quan trong khi TCS đã hoạt động hết công suất, chúng tôi dự phóng CAGR là 6,2%/năm.
Biên lợi nhuận gộp	80% - 82%	76% - 82%	Biên lợi nhuận gộp trong giai đoạn 2021F – 2025F tăng dần từ mức 80% lên 82%.

Từ những cập nhật giả định và dự phóng các mảng sản phẩm như trên, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của SCS giai đoạn 2021F – 2025F như sau:





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

Chúng tôi tiến hành cập nhật định giá cổ phiếu SCS bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF với tỷ trọng 50:50. Mức giá mục tiêu được xác định là **169.100 VND/cp**, cao hơn 16,6% so với giá đóng cửa ngày 06/12/2021, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu SCS ở thời điểm hiện tại.

STT	Phương pháp chiết khấu dòng tiền	Kết quả	Trọng số
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	164.186	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	174.048	50%
<b>Bình quân giá các phương pháp (VND/cp)</b>		<b>169.117</b>	

**CẬP NHẬT GIÁ ĐỊNH THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN**

Giá định mô hình	Lần đầu T12/2020	Cập nhật T12/2021	Giá định mô hình	Lần đầu T12/2020	Cập nhật T12/2021
WACC 2021	12,57%	12,91%	Phần bù rủi ro	10,38%	9,8%
Chi phí sử dụng nợ 2021	0%	0%	Hệ số Beta	0,75	0,83
Chi phí sử dụng VCSH 2021*	13,83%	13,19%	Tăng trưởng dài hạn	2%	2%
Lãi suất phi rủi ro	2,32%	2,1%	Thời gian dự phóng	6 năm	5 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)	8.829
(+) Tiền mặt tại công ty (tỷ VND)	3
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VND)	0
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)</b>	<b>8.832</b>
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	50,7
<b>Giá mục tiêu (VND/cp)</b>	<b>174.048</b>
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	8.332
<b>Giá mục tiêu (VND/cp)</b>	<b>164.186</b>

**LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ**

Khuyến nghị	Thời gian	Chi tiết báo cáo
<b>THEO DÕI</b>	Tháng 12/2020	<a href="#">Xem thêm</a>

**TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG**

<b>HĐKD</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>CĐKT</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
Doanh thu thuần	693	785	896	1.073	<b>Tài sản</b>				
- Giá vốn hàng bán	155	160	174	197	+ Tiền và tương đương	36	163	427	351
Lợi nhuận gộp	538	625	722	876	+ Đầu tư TC ngắn hạn	201	201	201	201
- Chi phí bán hàng	0	0	0	0	+ Các khoản phải thu	236	247	258	273
- Chi phí quản lí DN	65	72	82	98	+ Hàng tồn kho	-	0	0	0
Lợi nhuận thuần HĐKD	473	553	641	778	+ Tài sản ngắn hạn khác	10	47	52	62
- (Lỗ)/lãi HĐTC	28	30	42	32	Tổng tài sản ngắn hạn	483	657	938	887
- Lợi nhuận khác	(2)	(3)	(3)	(3)	+ Nguyên giá tài sản CĐHH	854	860	872	984
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	499	581	679	806	+ Khấu hao lũy kế	(404)	(449)	(494)	(544)
- Chi phí lãi vay	0	0	0	10	+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	450	410	379	440
Lợi nhuận trước thuế	499	581	679	806	+ Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
- Thuế TNDN	35	41	48	56	+ Tài sản dài hạn khác	67	67	67	67
- Thuế hoãn lại	-	-	-	-	+ Xây dựng cơ bản dở dang	1	1	1	1
LNST	464	540	632	750	Tổng tài sản dài hạn	612	564	525	744
- Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	<b>Tổng Tài sản</b>	<b>1.094</b>	<b>1.221</b>	<b>1.463</b>	<b>1.631</b>
LNST của cổ đông CT Mẹ	464	540	632	750	<b>Nợ &amp; Vốn chủ sở hữu</b>				
EPS (đ)	8.510	9.941	11.740	14.068	+ Phải trả người bán	5	23	26	31
EBITDA	553	635	731	870	+ Vay và nợ ngắn hạn	-	-	-	-
Khấu hao	53	54	52	64	+ Quý khen thưởng	28	70	119	177
Tăng trưởng doanh thu	-7%	13%	14%	20%	<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>74</b>	<b>142</b>	<b>200</b>	<b>269</b>
Tăng trưởng LN HĐKD	-10%	17%	16%	21%	+ Vay và nợ dài hạn	-	-	115	77
Tăng trưởng EBIT	-7%	16%	17%	19%	+ Phải trả dài hạn khác	5	5	5	5
Tăng trưởng EPS	-9%	17%	18%	20%	<b>Nợ dài hạn</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>120</b>	<b>81</b>
<b>Chỉ số khả năng sinh lời</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>Tổng nợ</b>	<b>79</b>	<b>147</b>	<b>319</b>	<b>351</b>
Tỷ suất lợi nhuận gộp	77,6%	79,6%	80,6%	81,6%	+ Thặng dư	43	43	43	43
Tỷ suất LNST	67,0%	68,8%	70,5%	69,9%	+ Vốn điều lệ	579	579	579	579
ROE DuPont	46,0%	51,7%	57,0%	61,9%	+ LN chưa phân phối	384	443	512	649
ROA DuPont	42,9%	46,7%	47,1%	48,5%	Vốn chủ sở hữu	1.016	1.075	1.143	1.280
Tỷ suất EBIT/doanh thu	72,1%	74,0%	75,8%	75,1%	<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>1.094</b>	<b>1.221</b>	<b>1.463</b>	<b>1.631</b>
LNST/LNTT	93,0%	93,0%	93,0%	93,0%	<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>2020F</b>
LNTT / EBIT	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	<b>Tiền đầu năm</b>	<b>66</b>	<b>36</b>	<b>163</b>	<b>427</b>
Vòng quay tổng tài sản	63,9%	67,8%	66,8%	69,4%	<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>464</b>	<b>540</b>	<b>632</b>	<b>750</b>
Đòn bẩy tài chính	107,3%	110,8%	121,0%	127,6%	+ Khấu hao	53	54	52	64
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>2020F</b>	+ Điều chỉnh	(3)	(37)	(6)	(9)
Số ngày phải thu	32,08	32,08	32,08	32,08	+ Thay đổi vốn lưu động	(12)	16	(2)	(4)
Số ngày tồn kho	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>504</b>	<b>573</b>	<b>676</b>	<b>801</b>
Số ngày phải trả	10,47	10,47	10,47	10,47	+ Thanh lý tài sản cố định	0	-	-	-
Thời gian luân chuyển tiền	21,61	21,61	21,61	21,61	+ Chi mua sắm TSCĐ	(4)	(6)	(13)	(283)
<b>Chỉ số TK/đòn bẩy TC</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>2020F</b>	+ Tăng (giảm) đầu tư	(130)	-	-	-
CS thanh toán hiện hành	6,52	4,62	4,69	3,29	+ Các hđ đầu tư khác	27	-	-	-
CS thanh toán nhanh	6,52	4,62	4,69	3,29	<b>Tiền từ hđ đầu tư</b>	<b>(107)</b>	<b>(6)</b>	<b>(13)</b>	<b>(283)</b>
CS thanh toán tiền mặt	3,20	2,56	3,14	2,05	+ Cổ tức đã trả	(439)	(440)	(514)	(555)
Nợ / Tài sản	0,00	0,00	0,08	0,05	+ Tăng (giảm) vốn	12	-	-	-
Nợ / Vốn CSH	0,00	0,00	0,10	0,06	+ Thay đổi nợ dài hạn	-	-	115	(38)
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>(427)</b>	<b>(440)</b>	<b>(399)</b>	<b>(593)</b>
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,00	0,00	0,10	0,06	Tổng lưu chuyển tiền tệ	(30)	127	263	(76)
Khả năng TT lãi vay	n/a	n/a	n/a	n/a	<b>Tiền cuối năm</b>	<b>36</b>	<b>163</b>	<b>427</b>	<b>351</b>

## **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 224 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: 19006446  
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: 19006446  
Fax: (84.28) 62910607

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**

#### **Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

Tầng 3, 4 toà nhà Tràng Tiền, số 130  
Đống Đa, Phường Thuận Phước, Quận  
Hải Châu , TP Đà Nẵng  
ĐT: 19006446  
Fax: (84.236) 3553888