

Nguyễn Thúy Ngân

Chuyên viên tư vấn đầu tư

 Email: ngannt@fpts.com.vn

Tel: (84.28) - 6290 8686 - Ext: 8920

Diễn biến giá cổ phiếu SCS và VN-Index

(12/07/2017 – 06/07/2018)



Thông tin giao dịch	16/07/2018
Giá hiện tại (đ/CP)	169.700
Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)	199.900
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP)	71.000
Số lượng CP niêm yết (CP)	49.452.000
Số lượng CP lưu hành (CP)	49.452.000
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)	14.538
% sở hữu nước ngoài	17,1%
P/E trailing (lần)	24
EPS trailing 4 quý gần nhất (đ/CP)	7.060

Tổng quan 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	Nhà ga hàng hóa
Chi phí chính	Khấu hao và nhân công
Lợi thế cạnh tranh	Hệ thống nhà ga hiện đại theo chuẩn quốc tế Có khả năng mở rộng công suất nhà ga hàng hóa tại Tân Sơn Nhất thêm 75% so với hiện tại.

Rủi ro chính	Công suất hạn chế của sân bay Tân Sơn Nhất. Thương mại hàng hóa bị đình trệ.
--------------	---

Chỉ tiêu	2015	2016	2017
Tăng trưởng doanh thu	23,8%	45,4%	18,6%
Tăng trưởng LN HĐKD	66,3%	73,1%	39,5%
Tăng trưởng LNST	46,5%	81,4%	40,5%
Biên lợi nhuận gộp	69,7%	72,4%	77,0%
ROE	22,2%	32,0%	37,7%
D/E	0,51	0,26	0,08

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN 2018

Vừa qua, SCS đã tổ chức ĐHCĐ thường niên năm 2018 với một số nội dung sau:

- Thông qua kết quả kinh doanh năm 2017 với doanh thu đạt 588 tỷ đồng, tăng 18,6%yoy và lợi nhuận sau thuế đạt 344 tỷ đồng, tăng 40,5%yoy.
- Thông qua phương án chi trả cổ tức năm 2017 với tỷ lệ 60% bằng tiền mặt, tương ứng 6.000 đồng/CP (đã chi tạm ứng 30%, 30% cổ tức còn lại sẽ được chi trả vào cuối tháng 7/2018).
- Phát hành cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động trong công ty (ESOP). SCS sẽ phát hành thêm 2% số cổ phiếu đang lưu hành hiện tại, tương đương khoảng 1.140.000 cổ phiếu và được chia đều trong vòng 3 năm, tương đương mỗi năm sẽ đăng ký phát hành thêm 380.000 cổ phiếu với giá phát hành mỗi đợt tối thiểu bằng 30% giá đóng cửa bình quân trên thị trường của 10 ngày trước ngày thực hiện chào bán. Hạn chế chuyển nhượng 100% số lượng cổ phiếu mới phát hành trong vòng 1 năm và 50% số cổ phiếu này trong năm thứ 2 kể từ ngày phát hành.
- Hoàn tất hồ sơ niêm yết cổ phiếu SCS trên sàn GDCK TP.HCM (HOSE). Dự kiến cổ phiếu SCS sẽ bắt đầu giao dịch trên sàn HOSE vào cuối tháng 7/2018.
- Thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2018, theo đó SCS đặt kế hoạch doanh thu thuần là 694 tỷ đồng, tăng 18%yoy và lợi nhuận trước thuế là 466 tỷ đồng, tăng 21,2%yoy. Tỷ lệ chi trả cổ tức năm 2018 dự kiến là 45%.

Quý 1/2018, SCS ghi nhận doanh thu thuần là 147,1 tỷ đồng, tăng 12,5%yoy. Lợi nhuận trước thuế đạt 130,8 tỷ đồng, tăng 15%yoy. Ước tính 6T/2018, công ty đạt 319 tỷ đồng doanh thu (+16,2%yoy) và lợi nhuận trước thuế ước đạt 222 tỷ đồng (+19,5%yoy), hoàn thành 45,9% kế hoạch doanh thu và 47,6% kế hoạch lợi nhuận năm 2018.

L luận điểm đầu tư

Chúng tôi cho rằng SCS có khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh đặt ra cho năm 2018 và kết quả kinh doanh của SCS sẽ tiếp tục tăng trưởng trong trung – dài hạn, nhờ: (1) Lượng hàng hóa qua các sân bay Việt Nam dự kiến đạt tỷ lệ tăng trưởng kép 15%/năm, theo Cục Hàng không Dân dụng Việt Nam (CAAV). (2) Là doanh nghiệp duy nhất trong ngành dịch vụ hàng hóa hàng không còn dư địa mở rộng công suất nhà ga hàng hóa tại sân bay Tân Sơn Nhất. (3) Được hỗ trợ từ các cổ đông lớn.

Một số rủi ro ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của SCS:

- Tình trạng quá tải tại sân bay Tân Sơn Nhất hiện nay sẽ làm giới hạn mức tăng trưởng hàng hóa thông qua cảng này trong ngắn hạn.
- Thương mại hàng hóa đình trệ.

 Mức định giá của cổ phiếu SCS trên thị trường hiện nay khá cao khi được giao dịch quanh mức P/E trailing là 24, cao hơn mức P/E trailing bình quân của các doanh nghiệp so sánh cùng ngành, cùng với một số rủi ro trên, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu SCS.



1. Sơ lược về doanh nghiệp

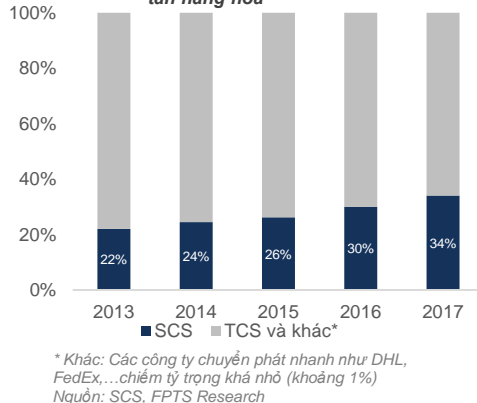
Công ty Cổ phần Dịch vụ hàng hóa Sài Gòn (SCSC) được thành lập vào năm 2008, hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ hàng không như dịch vụ giao nhận, lưu giữ, làm thủ tục thông quan hàng hóa,... tại sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất. Ngoài ra, SCS cũng cho thuê sân đậu máy bay, văn phòng, bãi đậu xe trên cùng lô đất.

Nhà ga hàng hóa của SCS được xây dựng theo tiêu chuẩn quốc tế vào năm 2009 và đi vào hoạt động cuối năm 2010, dưới sự tư vấn của các chuyên gia nước ngoài như Công ty tư vấn Lufthansa (Đức) và công ty tư vấn Sân bay Nhật Bản (JAC). Nhà ga có tổng mức đầu tư lên tới 1.065 tỷ đồng với diện tích 143.000 m², được chia làm 3 khu vực:

- **Khu vực Nhà ga hàng hóa:** 27.000 m², có công suất thiết kế 200.000 tấn hàng hóa/năm và có thể mở rộng lên 350.000 tấn hàng hóa/năm.
- **Khu vực sân đậu máy bay:** 52.000 m², có thể chứa 3 máy bay Boeing B747F hoặc 5 máy bay Airbus A321 cùng lúc.
- **Khu vực nhà kho, bãi đậu xe và tòa nhà văn phòng:** 64.000 m²

SCS hiện nắm giữ khoảng 34% thị phần tổng sản lượng hàng hóa thông qua sân bay Tân Sơn Nhất và dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới. Đối thủ cạnh tranh duy nhất của SCS, CTCP Dịch vụ Hàng hóa Tân Sơn Nhất (TCS) – Công ty con của Vietnam Airlines, hiện đã hoạt động tối đa công suất và không còn quỹ đất để mở rộng nhà ga hàng hóa. Trong khi đó, SCS đang hoạt động 93% công suất của giai đoạn 1 (200.000 tấn/năm) và có thể mở rộng lên 350.000 tấn/năm trong giai đoạn 2 khi nhu cầu thị trường tăng.

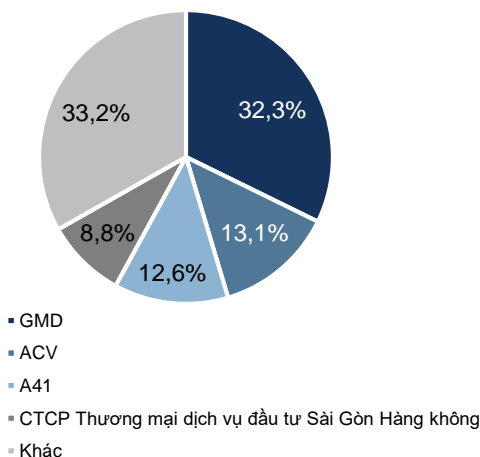
BIỂU ĐỒ 1: Thị phần dịch vụ hàng hóa hàng không tại sân bay Tân Sơn Nhất tính theo số tấn hàng hóa



SCS ban đầu được thành lập bởi 4 nhóm nhà đầu tư: TCT Cảng hàng không Việt Nam (ACV) góp 16% vốn điều lệ, Công ty Sửa chữa máy bay A41 (A41) góp 15% VDL, CTCP Gemadept (GMD) góp 29% VDL, nhóm các nhà đầu tư tài chính và các cổ đông tư nhân góp 40% VDL. Qua thời gian, nhóm nhà đầu tư tài chính đã giảm dần tỷ trọng cổ phần và hiện không còn là nhóm cổ đông lớn của công ty trong khi các cổ đông sáng lập còn lại là ACV, GMD, A41 vẫn giữ tỷ trọng lớn và đóng góp đáng kể cho thành công của SCS. Cụ thể:

- **Công ty Sửa chữa máy bay A41:** Thuộc Bộ Quốc Phòng và Không quân Việt Nam cấp quyền sử dụng 14,3 ha đất cho SCS theo hợp đồng thuê đất 50 năm (năm 2008 – năm 2057). Đổi lại, A41 nắm giữ 7,19 triệu cổ phiếu ưu đãi và được nhận cổ tức ưu đãi hàng năm từ 2014 đến 2057 không phụ thuộc KQKD của SCS. Khoản cổ tức ưu đãi này bao gồm tiền thuê đất và lợi nhuận của A41 khi đầu tư góp vốn vào SCS. Công ty đã trả cho A41 số tiền là 20 tỷ đồng (giai đoạn 2014-2015), 26 tỷ đồng (năm 2016), 30 tỷ đồng (giai đoạn 2017-2018), chiếm trung bình khoảng 14% LNST giai đoạn 2014 – 2018. Công ty cho biết, giai đoạn 2019 - 2057 hai bên sẽ tiếp tục thương thảo.
- **TCT Cảng hàng không Việt Nam (ACV):** Hỗ trợ SCS trong việc xin giấy phép, hoạt động hàng ngày và giúp SCS có cơ hội hoạt động tại sân bay Long Thành khi sân bay này đi vào hoạt động (dự kiến 2025).
- **CTCP Gemadept (GMD):** một số thành viên trong ban quản trị của SCS đến từ GMD, với bề dày kinh nghiệm trong ngành logistics đã tham gia vào việc điều hành và gắn bó với công ty từ lúc thành lập.

BIỂU ĐỒ 2: Cơ cấu cổ đông của SCS (tính đến 31/12/2017)



2. Kết quả kinh doanh năm 2017

BẢNG 1: Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2017 của SCS

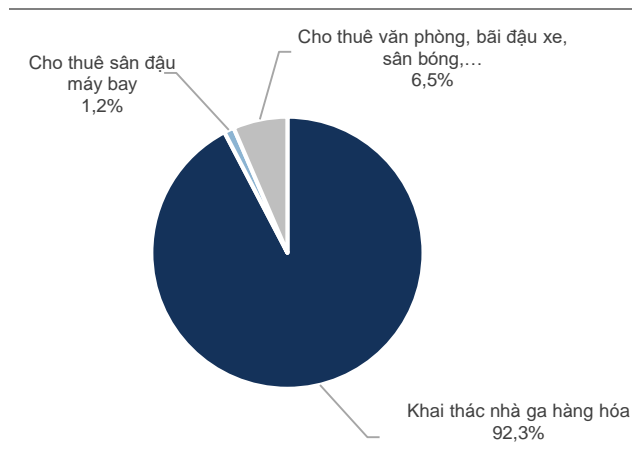
(tỷ đồng)	Năm 2016	Năm 2017	%YoY	Các tỷ lệ biên	Năm 2016	Năm 2017
Doanh thu thuần	496	588	18,6%	Tỷ suất lợi nhuận gộp	72,4%	77%
Giá vốn hàng bán	137	135	-1,1%	Chi phí bán hàng/Doanh thu	0,0%	0,0%
Lợi nhuận gộp	359	453	26,2%	Chi phí QLDN/Doanh thu	14,1%	11,2%
Chi phí bán hàng	-	-	-	Tỷ suất EBIT/Doanh thu	58,3%	65,8%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	70	66	-5,7%	Chi phí lãi vay/Doanh thu	2,5%	0,6%
EBIT	292	387	32,5%	Tỷ suất LNTT/Doanh thu	55,6%	65,2%
Doanh thu tài chính	2	5	150%	Tỷ suất LNST/Doanh thu	49,4%	58,5%
Chi phí tài chính	13	5	-62%			
Chi phí lãi vay	12	4	-67%			
Lợi nhuận khác	-2	-3	-50%			
LNTT	276	384	39,1%			
LNST	245	344	40,5%			
EPS (VNĐ/CP) (*)	4.616	6.130	32,8%			

Nguồn: SCS, FPTs Research

(*) EPS đã điều chỉnh quỹ khen thưởng, phúc lợi.

Doanh thu năm 2017 đạt 588 tỷ đồng, tăng 18,6%yoy. Trong đó, doanh thu mảng kinh doanh chính là khai thác nhà ga hàng hóa tăng trưởng 19%yoy nhờ sản lượng hàng hóa tăng 15,5%yoy và phí dịch vụ tăng thêm 4%. Đây cũng là mảng chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của SCS (chiếm khoảng 92% doanh thu năm 2017). Mảng cho thuê sân đậu máy bay và cho thuê văn phòng, bãi đậu xe...chiếm tỷ trọng không đáng kể lần lượt có mức tăng trưởng doanh thu là 0,21%yoy và 13,6%yoy.

BIỂU ĐỒ 3: Cơ cấu doanh thu của SCS năm 2017



Nguồn: SCS, FPTs Research

SCS không chịu chi phí bán hàng vì các hãng hàng không lựa chọn nhà ga hàng hóa trên cơ sở tự tìm hiểu, đánh giá cơ sở hạ tầng các nhà ga. Nhà ga hàng hóa của SCS vừa mới được xây dựng và đi vào hoạt động vào năm 2010, cơ sở hạ tầng còn khá mới, hiện đại theo tiêu chuẩn quốc tế trong khi nhà ga của đối thủ cạnh tranh, TCS, đã đi vào hoạt động từ năm 1997. Đây là một lợi thế giúp SCS thu hút khách hàng.

Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng lần lượt đạt 77% và 58,5% trong năm 2017, tăng lên từ mức 72,4% và 49,4% năm 2016. Phần lớn chi phí giá vốn của SCS là chi phí cố định (chi phí nhân công và chi phí khấu hao chiếm 72,1% tổng giá vốn năm 2017) nên doanh thu tăng đã làm tăng tỷ suất sinh lợi cho SCS. **Lợi nhuận sau thuế** đạt 344 tỷ đồng, tăng 40,5%yoy.

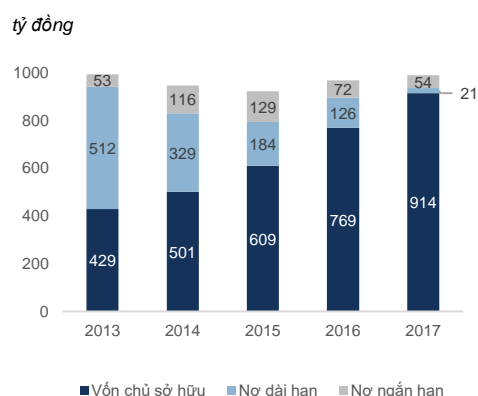
Tỷ lệ đòn bẩy tài chính thấp. Tỷ lệ nợ chỉ chiếm 7,6% nguồn vốn của công ty cuối năm 2017 (trong đó tỷ lệ nợ dài hạn chiếm 2,1% nguồn vốn), giảm từ mức 20,46% cuối năm 2016. Trong năm 2017, công ty đã thực hiện chuyển đổi hết 39,2 tỷ đồng nợ chuyển đổi còn lại với giá chuyển

đổi là 12.000 đồng/cp, tương ứng 3,26 triệu cổ phiếu (trước đó, công ty đã chuyển đổi 60% nợ chuyển đổi sang 4,9 triệu cp cũng với giá chuyển đổi là 12.000 đồng/cp). Theo ban lãnh đạo, công ty cũng không có ý định phát hành thêm trái phiếu chuyển đổi trong ngắn hạn. Vì vậy, khả năng cổ phiếu SCS bị pha loãng do thực hiện chuyển đổi nợ trong thời gian tới là không còn.

Bên cạnh đó, việc tích cực giảm các khoản nợ ngân hàng trong năm (giảm 122,6 tỷ đồng) đã giúp tình hình tài chính của SCS được cải thiện, giảm thiểu rủi ro biến động lãi suất trong thời gian tới.

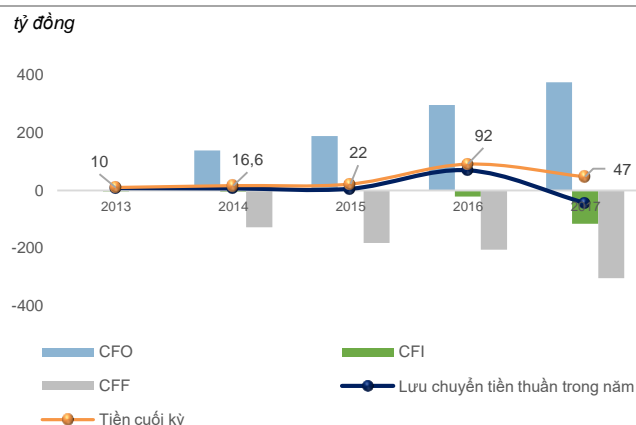
SCS có dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tăng đều qua các năm theo sự tăng trưởng của mảng kinh doanh cốt lõi là khai thác nhà ga hàng hóa. Dòng tiền đầu tư và tài chính chủ yếu cho hoạt động cho vay ngắn hạn và chia cổ tức.

BIỂU ĐỒ 4: Cơ cấu nguồn vốn SCS giai đoạn 2013 – 2017



Nguồn: SCS, FPTs Research

BIỂU ĐỒ 5: Dòng tiền SCS giai đoạn 2013 – 2017



Nguồn: SCS, FPTs Research

3. Một số nội dung thông qua tại ĐHCĐ 2018

- Thông qua phương án chi trả cổ tức năm 2017 với tỷ lệ 60% bằng tiền mặt, tương ứng 6.000 đồng/CP (đã chi tạm ứng 30%, 30% cổ tức còn lại sẽ được chi trả vào cuối tháng 7/2018).
- Phát hành cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động trong công ty (ESOP). SCS sẽ phát hành thêm 2% số cổ phiếu đang lưu hành tương đương khoảng 1.140.000 cổ phiếu và được chia đều trong vòng 3 năm, tương đương mỗi năm sẽ đăng ký phát hành thêm 380.000 cổ phiếu với giá phát hành mỗi đợt tối thiểu bằng 30% giá đóng cửa bình quân trên thị trường của 10 ngày trước ngày thực hiện chào bán. Hạn chế chuyển nhượng 100% số lượng cổ phiếu mới phát hành trong vòng 1 năm và 50% số cổ phiếu này trong năm thứ 2 kể từ ngày phát hành.
- Hoàn tất hồ sơ niêm yết cổ phiếu SCS trên sàn GDCK TP.HCM (HOSE). Dự kiến cổ phiếu SCS sẽ bắt đầu giao dịch trên sàn HOSE vào cuối tháng 7/2018.
- Thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2018. Cụ thể, SCS đặt kế hoạch doanh thu thuần là 694 tỷ đồng, tăng 18%yoy và lợi nhuận trước thuế là 466 tỷ đồng, tăng 21,2%yoy. Công ty dự kiến tổng sản lượng hàng hóa đạt 210.000 tấn, tăng trưởng 12,8%yoy. Tỷ lệ cổ tức năm 2018 là 45%.

BẢNG 2: Kế hoạch kinh doanh 2018 và ước tính KQKD 6T.2018

Chỉ tiêu	Kế hoạch 2018	Thực hiện 2017	KH 2018 /TH 2017	Ước tính thực hiện 6T.2018	Thực hiện 6T.2017	TH 6T.2018 /TH6T.2017	TH 6T.2018 /KH 2018
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	694	588,3	118,0%	319	274,6	116,2%	45,9%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	466	384,4	121,2%	222	185,7	119,5%	47,6%
Sản lượng hàng hóa quốc tế (tấn)	163.200	143.915	113,4%				
Sản lượng hàng hóa nội địa (tấn)	46.800	42.225	110,8%				
Diện tích văn phòng cho thuê (m ²)	6.300	6.278	100,3%				

Nguồn: SCS, FPT Research

Số liệu 6 tháng lấy từ ước tính của doanh nghiệp

Quý 1/2018, lượng hàng hóa quốc tế chỉ tăng 4% do một khách hàng lớn giảm số chuyến bay đến sân bay Tân Sơn Nhất đã làm giảm đà tăng trưởng của SCS. Cụ thể, doanh thu thuần chỉ tăng 12,5%yoy; đạt 147,1 tỷ đồng. **Lợi nhuận sau thuế** đạt 91,1 tỷ đồng, tăng 18,6%yoy.

Biên lợi nhuận tiếp tục tăng với biên lợi nhuận gộp và ròng lần lượt là 79,2% và 61,9% trong quý 1/2018.

Ước tính 6T/2018, công ty đạt 319 tỷ đồng doanh thu (+16,2%yoy) và lợi nhuận trước thuế ước đạt 222 tỷ đồng (+19,5%yoy), hoàn thành 45,9% kế hoạch doanh thu và 47,6% kế hoạch lợi nhuận.

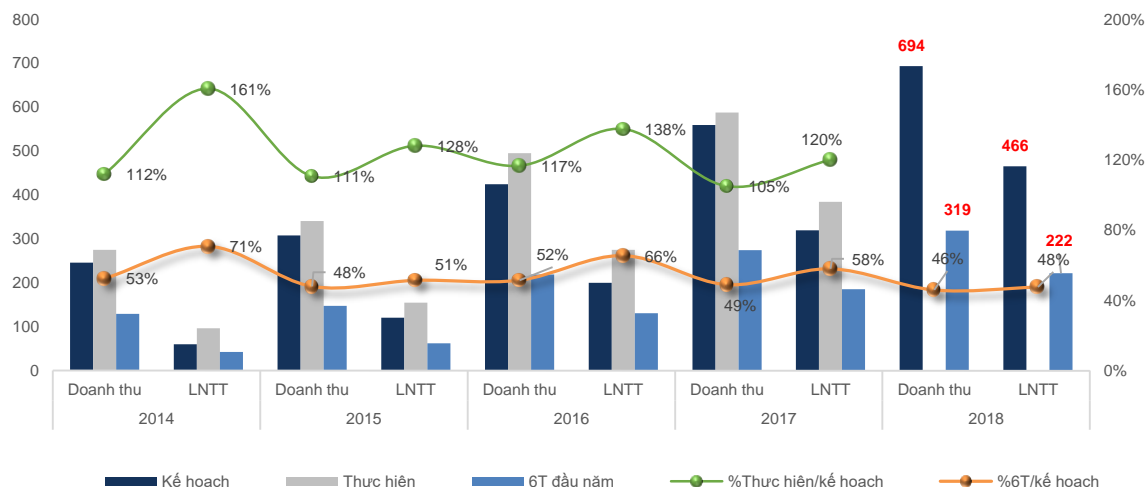
BẢNG 3: Kết quả kinh doanh Q1.2018 của SCS

(tỷ đồng)	Q1.2017	Q1.2018	%YoY	Các tỷ lệ biên	Q1.2017	Q1.2018
Doanh thu thuần	130,8	147,1	12,5%	Tỷ suất lợi nhuận gộp	77,4%	79,2%
Giá vốn hàng bán	29,5	30,5	3,4%	Chi phí bán hàng/Doanh thu	0,0%	0,0%
Lợi nhuận gộp	101,3	116,5	15,0%	Chi phí QLDN/Doanh thu	10,1%	9,6%
Chi phí bán hàng	-	-	-	Tỷ suất EBIT/Doanh thu	67,4%	69,6%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	13,2	14,1	6,8%	Chi phí lãi vay/Doanh thu	1,0%	0,1%
EBIT	88,1	102,4	16,2%	Tỷ suất LNTT/Doanh thu	66,0%	69,5%
Doanh thu tài chính	0,658	0,657	-0,2%	Tỷ suất LNST/Doanh thu	58,7%	61,9%
Chi phí tài chính	1,6	0,1	-94,2%			
Chi phí lãi vay	1,3	0,1	-92,7%			
Lợi nhuận khác	-0,8	-0,76	2,5%			
LNTT	86,4	102,2	18,3%			
LNST	76,8	91,1	18,6%			

Nguồn: SCS, FPT Research

4. Nhận định

Về mức độ hoàn thành kế hoạch: Chúng tôi cho rằng SCS sẽ hoàn thành kế hoạch kinh doanh đặt ra cho năm 2018 với doanh thu thuần đạt 694 tỷ đồng, tăng 18%yoy và lợi nhuận trước thuế đạt 466 tỷ đồng, tăng 21%yoy. Kết quả 6T/2018, SCS chỉ mới hoàn thành 46% kế hoạch doanh thu và 48% kế hoạch lợi nhuận, mức độ hoàn thành này có phần thấp hơn so với các năm trước do một khách hàng lớn giảm số chuyến bay đến sân bay Tân Sơn Nhất đã làm giảm đà tăng trưởng của SCS. Tuy nhiên, SCS vừa ký hợp đồng phục vụ thêm một hãng hàng không lớn là Japan Airlines (bắt đầu nhận hàng hóa từ tháng 05/2018). Trong thời gian còn lại của năm 2018, công ty dự kiến sẽ ký thêm hợp đồng với 2 khách hàng mới, nâng tổng số khách hàng lên 26. Vì vậy, chúng tôi dự báo lượng hàng hóa thông qua SCS sẽ tăng trưởng mạnh hơn vào các quý còn lại.

BIỂU ĐỒ 6: Mức độ hoàn thành kế hoạch của SCS giai đoạn 2014 – 2017


Nguồn: SCS, FPTs Research

Trong trung – dài hạn, chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của SCS tiếp tục tăng trưởng nhờ:

- **Mở rộng khai thác nhà ga hàng hóa:**

Lượng hàng hóa qua các sân bay Việt Nam dự kiến đạt tỷ lệ tăng trưởng kép 15%/năm và đạt 7,3 triệu tấn vào năm 2030, theo Cục Hàng không Dân dụng Việt Nam (CAAV) với động lực đến từ thu nhập gia tăng kích thích nhu cầu mua sắm hàng hóa, sự phát triển của loại hình thương mại điện tử, do đó SCS cũng được hưởng lợi từ sự tăng trưởng chung của ngành.

Tại khu vực miền Nam, sân bay Tân Sơn Nhất hiện đã hoạt động vượt 44% công suất (với 36 triệu hành khách năm 2017). Tại phiên họp Thường trực Chính phủ cuối tháng 3, Thủ tướng quyết định sẽ xây thêm 1 nhà ga hành khách ở phía nam, nâng công suất của sân bay Tân Sơn Nhất lên gần 60 triệu hành khách mỗi năm và dự kiến sẽ dùng diện tích sân golf phía bắc để xây thêm các công trình phụ trợ như nhà ga hàng hóa, sửa chữa máy bay, logistics và chế biến suất ăn từ năm 2025 trở đi. Do đó, TCS và SCS vẫn sẽ giữ được vị thế lưỡng độc quyền trong 5 năm tới.

Nhà ga của SCS được xây dựng với công suất thiết kế tối đa là 350.000 tấn/năm nhưng hiện nay máy móc chỉ đủ cho giai đoạn 1 (200.000 tấn/năm) và dự kiến SCS sẽ hoạt động vượt công suất giai đoạn 1 trong năm 2018. Để đảm bảo khả năng tăng trưởng và bắt kịp nhu cầu vận tải hàng hóa, Ban lãnh đạo công ty có kế hoạch tăng công suất lên 350.000 tấn/năm trong 2 năm tới với chi phí đầu tư khoảng 230 tỷ vào máy móc, thiết bị. Hơn nữa, SCS có thể mở rộng nhà ga hiện tại từ phần đất còn trống (13.000 m²). Trong khi đó, TCS, đối thủ cạnh tranh của SCS, chỉ có thể mở rộng thêm 8% công suất hiện tại thông qua việc gia tăng thêm tầng nhà kho (dự kiến công suất sau khi mở rộng là 380.000 tấn/năm). Quỹ đất trống xung quanh sân bay Tân Sơn Nhất còn lại rất ít là rào cản lớn cho những đối thủ mới gia nhập ngành. Với bối cảnh hiện tại, SCS gần như là doanh nghiệp duy nhất trong ngành dịch vụ hàng hóa hàng không **còn dư địa mở rộng công suất** nhà ga hàng hóa tại đây.

Công ty có khả năng được tham gia hoạt động tại sân bay Long Thành với sự hỗ trợ từ cổ đông lớn ACV. Sân bay này dự kiến sẽ bắt đầu xây dựng vào năm 2020 và hoàn thành vào năm 2025 (giai đoạn 1). Sau khi đi vào hoạt động, sân bay sẽ đón được lượng hành khách là 25 triệu khách/năm và lượng hàng hóa là 1,2 triệu tấn/năm ở giai đoạn đầu. Công suất sau khi cả 3 giai đoạn hoàn thành có thể lên đến 100 triệu hành khách và 5 triệu tấn hàng hóa mỗi năm ([Nghị định 94/2015/QH13](#)).

- **Mảng cho thuê sân đậu máy bay:**

Hiện SCS cho ACV thuê sân đậu máy bay với doanh thu cố định 7 tỷ đồng/năm đến hết năm 2019. Theo ban lãnh đạo, năm 2020, các bên sẽ đàm phán lại hợp đồng với giá thuê mới cao hơn giá hiện nay.

- **Mảng cho thuê văn phòng, sân bóng, bãi đỗ xe:**

Tỷ lệ lấp đầy tòa nhà văn phòng SCSC 1 đã đạt 100%. Công ty dự kiến xây dựng thêm tòa nhà SCSC 2 gồm 12 tầng, diện tích 2.000 m². Tuy nhiên, tiến độ thực hiện dự án đã bị trì hoãn do chính quyền đang sắp xếp lại mặt bằng khu vực này cho việc xây dựng hệ thống chống lụt của sân bay Tân Sơn Nhất nên hiện tại công ty vẫn chưa có kế hoạch thi công rõ ràng.

Một số rủi ro ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của SCS:

- Tình trạng quá tải tại sân bay Tân Sơn Nhất hiện nay sẽ làm giới hạn mức tăng trưởng hàng hóa thông qua cảng này trong ngắn hạn.
- Thương mại hàng hóa đình trệ: Do tăng trưởng kinh tế suy giảm và các rào cản về thuế quan, thủ tục thông quan hàng hóa,... sẽ làm giảm nhu cầu mua sắm hàng hóa. Bên cạnh đó, lượng hàng hóa thông qua sân bay Tân Sơn Nhất mang tính chu kỳ do các hoạt động bảo dưỡng đường băng cũng như bảo dưỡng máy bay của các hãng hàng không cũng ảnh hưởng đến lượng hàng hóa của SCS.

Mức định giá của cổ phiếu SCS trên thị trường hiện nay khá cao khi được giao dịch quanh mức P/E trailing là 24, cao hơn mức P/E trailing bình quân của các doanh nghiệp so sánh cùng ngành, cùng với một số rủi ro trên, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu SCS.

BẢNG 4: Các doanh nghiệp so sánh cùng ngành với SCS

(tỷ đồng) Công ty	Vốn hóa	Doanh thu thuần năm 2017	%yoy	LNST 2017	%yoy	Biên LNG	Biên LNR	ROE	P/E
SAS	3457	2369	12,3%	290	18%	44,6%	12,2%	19%	13,2
SGN	3403	1105	26,1%	208	20%	34,8%	18,8%	49%	17
AST	2203	659	208,0%	148	339%	52,8%	22,5%	44%	10,9
NCS	691	614	15,2%	83	23%	21,9%	13,5%	41%	8
NAS	245	525	1,2%	22,6	-25%	43,0%	4,3%	12%	10,8
NCT	2263	719	4,5%	272	1%	54,5%	37,8%	62%	9
Trung vị	2233	689	13,7%	178	18,8%	43,8%	16,2%	43%	10,9
Trung bình	2044	999	44,5%	171	62,6%	41,9%	18,2%	38%	11
SCS	9703	588	18,6%	344	40,50%	77,0%	58,5%	38%	24

Nguồn: Bloomberg, FPTs Research

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 và chuyên viên không nắm giữ cổ phiếu SCS nào.

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

52 Lạc Long Quân, phường 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 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