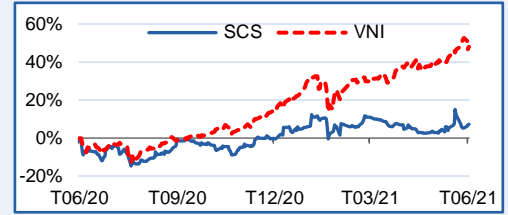


Ngành	DV hàng không		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	09/06/2021	Tăng trưởng DT	-7,4%	17,3%	16,5%	13,0%
Giá hiện tại	131.500VND	Tăng trưởng EPS	-8,9%	25,8%	21,4%	11,0%
Giá mục tiêu hiện tại	165.600VND	Biên LN gộp	77,6%	80,1%	81,6%	82,4%
TL tăng	+26,0%	Biên LN ròng	67,0%	70,7%	73,0%	71,3%
Lợi suất cổ tức	6,8%	EV/EBITDA	11,5x	9,3x	7,6x	6,4x
Tổng mức sinh lời	+32,8%	Giá CP/DTHĐ	12,3x	11,2x	9,1x	8,2x
KN gần nhất	MUA	P/E	16,4x	13,1x	10,8x	9,7x



			SCS	Peers	VNI
GT vốn hóa	290,2tr USD	P/E (trượt)	15,8x	14,2x	18,2x
Room KN	75,8tr USD	P/B (hiện tại)	5,8x	1,7x	2,7x
GTGD/ngày (30n)	103.000USD	Nợ ròng/CSH	-40,7%	28,9%	N/A
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE	42,1%	-14,8%	14,9%
SL cổ phiếu lưu hành	50,7 tr	ROA	39,6%	-4,6%	2,4%
Pha loãng	50,7 tr				
PEG 2020-2023	0,8x				

Tổng quan công ty

SCS là một công ty vận hành nhà ga hàng hóa hàng không nằm ở sân bay Tân Sơn Nhất. Trong năm 2020, công ty vận chuyển 37% lượng hàng hóa đi qua sân bay Tân Sơn Nhất. SCS cũng cho thuê chỗ đậu máy bay, văn phòng, sân bóng đá và bãi đậu xe, tất cả đều nằm tại một lô đất.

Thái Nhựt Đăng, CFA
Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam
Trưởng phòng

Kế hoạch kinh doanh năm 2021 thận trọng; Kế hoạch ESOP được thông qua

- CTCP Hàng hóa Dịch vụ Sài Gòn (SCS) đã tổ chức ĐHCĐ thường niên tại TP. HCM vào ngày 08/06/2021. Do xuất hiện các ca nhiễm COVID-19 trong cộng đồng tại TP. HCM, chỉ có một số lượng hạn chế cổ đông trực tiếp tham dự. Tổng cộng có 17 cổ đông đã tham dự và ủy quyền tham dự – đại diện cho khoảng 68% tổng số cổ phiếu đang lưu hành của SCS (bao gồm cả cổ phiếu ưu đãi) - đủ điều kiện để Đại hội cổ đông được tổ chức.
- Ban lãnh đạo đặt kế hoạch doanh thu năm 2021 là 780 tỷ đồng (+8% YoY) và LNTT là 550 tỷ đồng (+8,1% YoY), tương ứng lần lượt với 96% và 88% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi tin rằng kế hoạch năm 2021 của SCS là thận trọng vì công ty đã luôn vượt kế hoạch kinh doanh trong giai đoạn từ năm 2015 đến năm 2020.
- Cổ đông đã thông qua mức cổ tức tiền mặt là 8.000 đồng/CP cho năm 2020 (tương ứng lợi suất cổ tức là 6,1%), cao hơn dự báo của chúng tôi là 7.000 đồng/CP. SCS đã trả cổ tức tạm ứng năm 2020 bằng tiền mặt là 3.000 đồng/CP vào cuối năm 2020; phần còn lại 5.000 đồng/CP sẽ được thanh toán sau ĐHCĐ (thời điểm cụ thể sẽ được công bố sau).
- Cổ đông đã thông qua mức cổ tức 36% mệnh giá cho năm tài chính 2021, mà chúng tôi dự kiến sẽ được chia bằng tiền mặt (tương ứng 3.600 đồng/CP). Chúng tôi lưu ý rằng SCS thường đặt kế hoạch chia cổ tức thận trọng và thường trả cổ tức cao hơn kế hoạch.
- Phân bổ cho quỹ khen thưởng phúc lợi (B&WF) và quỹ HĐQT cho năm 2020 lần lượt là 5% và 2% LNST sau lợi ích CĐTS năm 2020. Tỷ lệ phân bổ quỹ B&WF là phù hợp với kỳ vọng hiện tại của chúng tôi; trong khi đó, chúng tôi giả định không phân bổ quỹ cho HĐQT vào năm 2020.
- Cổ đông đã thông qua việc bổ nhiệm ông Mai Xuân Cảnh làm Thành viên HĐQT mới thay cho ông Phạm Bích Vương đã nghỉ hưu. Cả 2 đều là đại diện cho cổ đông Công ty TNHH Sửa chữa Máy bay A41 của SCS.
- Chương trình ESOP dựa theo hiệu quả hoạt động đã được phê duyệt cho giai đoạn 2022-2024. Nhìn chung, giá và điều kiện phát hành tương tự như chương trình ESOP trước đây cho giai đoạn 2019-2021; tuy nhiên, tổng số lượng cổ phiếu ESOP được đề xuất thấp hơn 24% so với phương án trước đó.
- Ngoài ra, do SCS vượt kế hoạch LNTT năm 2020 là 11%, các cổ đông đã thông qua việc phân bổ tiền thưởng cho các nhân viên chủ chốt (ngoài quỹ B&WF và HĐQT) 9,2 tỷ đồng, tương đương 20% LNTT vượt kế hoạch (LNTT thực tế trừ LNTT kế hoạch) của năm 2020.

Ban lãnh đạo đã chia sẻ KQKD 5 tháng năm 2021 khả quan, nhìn chung phù hợp với kỳ vọng hiện tại của chúng tôi. LNTT của SCS trong 5 tháng năm 2021 tăng 25% YoY đạt 247 tỷ đồng, hoàn thành 40% dự báo cả năm của chúng tôi và 46% kế hoạch cả năm của SCS. LNTT tăng trưởng mạnh chủ yếu nhờ sản lượng hàng hóa tăng 22% YoY trong 5 tháng năm 2021, trong đó hàng hóa quốc tế tăng 16% YoY và hàng hóa nội địa tăng 41% YoY. Chúng tôi lưu ý rằng quý

2/2020 là mức cơ sở so sánh thấp bất thường do Việt Nam đã thực hiện các biện pháp giãn cách xã hội trên toàn quốc vào nửa đầu tháng 4/2020 trong bối cảnh dịch COVID-19 khởi phát. Tuy nhiên, tổng sản lượng hàng hóa của SCS trong 5 tháng năm 2021 cao hơn 12% so với 5 tháng năm 2019 khi sản lượng hàng hóa quốc tế và trong nước trong 5 tháng năm 2021 lần lượt cao hơn 5% và 36% so với 5 tháng năm 2019.

Tòa nhà văn phòng thứ hai có thể được phê duyệt xây dựng vào cuối năm 2021. Ban lãnh đạo chia sẻ rằng SCS dự kiến sẽ nhận được giấy phép để khởi công xây dựng vào cuối năm 2021 và đầu năm 2022. Tòa nhà văn phòng thứ hai sẽ nằm trên khu đất hiện đang được sử dụng làm sân bóng đá mini cho thuê. Hơn nữa, chúng tôi cho rằng nhu cầu thuê văn phòng gần Sân bay Quốc tế Tân Sơn Nhất tại TP.HCM đang ở mức cao. SCS cũng không phải trả thêm tiền giải phóng mặt bằng hoặc tiền thuê đất; do đó, việc đầu tư vào tòa nhà văn phòng thứ hai có thể tạo ra lợi nhuận và tiềm năng tăng định giá cho SCS. Chúng tôi lưu ý rằng hiện chưa đưa tòa nhà văn phòng thứ hai vào dự báo lợi nhuận và định giá của chúng tôi.

Ban lãnh đạo tự tin vào lợi thế cạnh tranh của SCS trong việc mở rộng hoạt động kinh doanh tại Sân bay Quốc tế Long Thành (LTA) sắp tới. Trả lời câu hỏi của cổ đông liên quan đến kế hoạch mở rộng của SCS tại LTA, ban lãnh đạo chia sẻ rằng SCS có kế hoạch tiếp cận tất cả các cơ hội để mở rộng kinh doanh tại LTA khi công ty có lợi thế cạnh tranh với mối quan hệ với các khách hàng hãng hàng không quốc tế lớn, quy trình/thủ tục vận hành tốt và hỗ trợ từ các cổ đông lớn của công ty. SCS chưa đưa ra hướng dẫn/kế hoạch cụ thể khi LTA đang trong giai đoạn phát triển ban đầu.

Chính sách ESOP dựa theo KQKD đã được phê duyệt để giữ chân các nhân viên chủ chốt. Chi tiết về kế hoạch ESOP cho giai đoạn 2022-2024 như sau:

- **Tổng lượng cổ phiếu ESOP mới trong giai đoạn 2022-2024** là 869.000 cổ phiếu - tương ứng 1,5% lượng cổ phiếu đang lưu hành của SCS (bao gồm cả cổ phiếu ưu đãi). Số lượng cổ phiếu mới sẽ được phát hành mỗi năm trong giai đoạn 2022-2024 là khoảng 289.600 cổ phiếu.
- **Giá phát hành:** Tối thiểu 35% giá thị trường trung bình trong 10 ngày trước ngày HĐQT quyết định phát hành.
- **Điều kiện phát hành:** SCS phải đạt mức tăng trưởng LNTT ít nhất 15% mỗi năm (ví dụ: đợt phát hành ESOP năm 2022 sẽ được xác định dựa trên mức tăng trưởng LNTT năm 2021).
- **Thời gian hạn chế giao dịch:** 50% mỗi cổ phiếu ESOP mới sẽ bị hạn chế giao dịch trong 2 năm sau khi phát hành và 50% còn lại sẽ bị hạn chế trong 1 năm sau khi phát hành.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhựt Đăng, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ HOẢN TẠM	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyễn, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.