

# MUA

Giá mục tiêu 2024: **95.200 VND**  
Upside: **18%**  
Cập nhật: **17/09/2024**

## TRIỂN VỌNG 2024

**Tích cực:** Kinh tế thế giới phục hồi, hưởng lợi từ khủng hoảng biển đỏ, hợp tác với khách hàng mới Qatar Airways giúp sản lượng hàng hóa gia tăng mạnh mẽ.

**Tiêu cực:** Lũu đãi thuế suất dần hết hiệu lực.

**Rủi ro:** Các hãng hàng không chuyển hàng hóa từ cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất (TIA) sang CHKQT Long Thành (LTIA) khi đi vào hoạt động.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
DTT	172	264	949
% YoY	-17%	53%	35%
LNST	129	190	664
% YoY	-16%	47%	33%

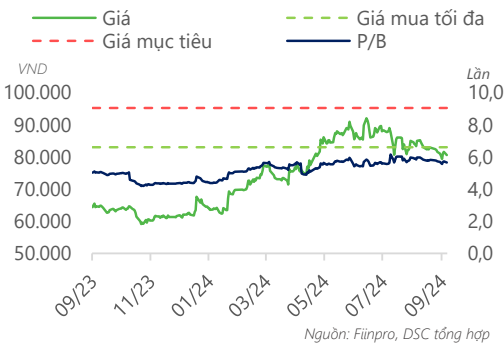
Đơn vị: tỷ VND

## Tổng quan doanh nghiệp

CTCP DV Hàng hóa Sài Gòn (SCS) là công ty hoạt động trong lĩnh vực khai thác nhà ga hàng hóa tại Cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất, với chỉ duy nhất một đối thủ trên thị trường là CTCP Dịch vụ Hàng Hóa Tân Sơn Nhất (TCS) - công ty con của Vietnam Airline.

## Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hàng không
Giá hiện tại:	80.600 VND
Vốn hóa:	7.648 tỷ VND
Số lượng CPLH:	94,9 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	5.828 VND
P/E:	13,8 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	30,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



# SCS

# DSC

## CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn

## KHUYẾN NGHỊ

DSC ước tính doanh thu SCS năm 2024 đạt 949 tỷ (+35% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 664 tỷ (+33% YoY) hoàn thành 100% kế hoạch đề ra.

Động lực tăng trưởng của SCS giai đoạn tới được thúc đẩy bởi (1) Sản lượng hàng hóa vận tải hàng không phục hồi (2) Nguồn hàng mới từ khách hàng lớn từ tháng 2/2024 (3) Hưởng lợi gián tiếp từ gián đoạn thương mại biển Đỏ.

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá P/E và chiết khấu dòng tiền tự do (DCF), chúng tôi khuyến nghị MUA cho SCS với mức giá mục tiêu năm 2024 là 95.200 VND.

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

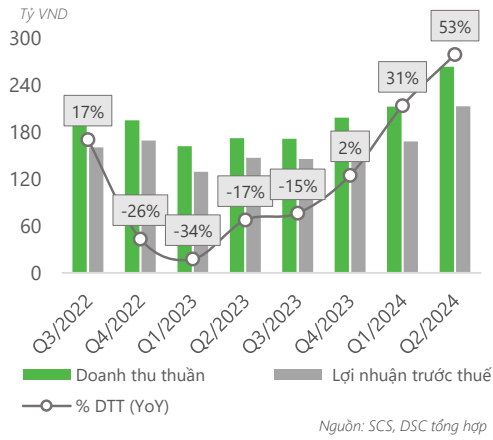
### Nâng cao công suất khai thác, sẵn sàng trở thành số 1 tại TIA

Hiện tại, SCS là một trong hai nhà ga hàng hóa hàng không duy nhất hoạt động tại cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất (TIA), sân bay lớn nhất Việt Nam với tốc độ tăng trưởng hàng đầu. Mặc dù đi vào hoạt động sau TCS, SCS đang dần khẳng định vị thế của mình khi từng bước giành được thị phần từ đối thủ. Bên cạnh đó, TCS đã hoạt động vượt công suất trong suốt nhiều năm và không còn khả năng mở rộng trong khi SCS vẫn có thể gia tăng công suất khai thác thêm 75%. Điều này mang lại cho SCS tiềm năng tăng trưởng lớn và lợi thế cạnh tranh trong việc thu hút thêm khách hàng mới.

### Dự địa tăng trưởng rộng mở

Hoạt động kinh doanh cốt lõi của SCS, được thúc đẩy bởi sản lượng hàng hóa quốc tế, hứa hẹn sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ khi xuất nhập khẩu của Việt Nam vẫn duy trì đà tích cực. Cảng hàng không quốc tế Long Thành (LTIA) sớm được đưa vào khai thác trong các năm tới sẽ lấy thị phần hàng hóa từ TIA nhưng đồng thời cũng mở ra cơ hội lớn cho SCS. SCS có thể hợp tác với ACV đầu tư vào một nhà ga hàng hóa hay trực tiếp tham gia đấu thầu dự án với vị thế là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành.

## KẾT QUẢ KINH DOANH

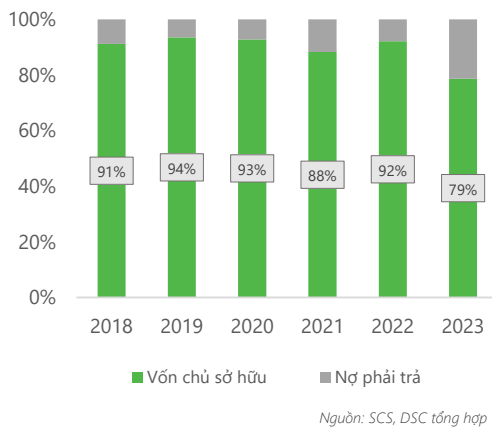


## KẾT QUẢ KINH DOANH

## Hoạt động kinh doanh tiếp tục phục hồi mạnh mẽ

Kết thúc Q2/2024, SCS ghi nhận sự bứt phá mạnh mẽ với doanh thu đạt 264 tỷ đồng, tăng 53% YoY, lợi nhuận trước thuế đạt 213 tỷ (+45% YoY). Lũy kế 6 tháng hoàn thành 60% kế hoạch kinh doanh. Kết quả kinh doanh tích cực này được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng vượt bậc về sản lượng hàng hóa qua SCS nhờ (1) sự phục hồi của nền kinh tế (2) hưởng lợi nhờ xu hướng dịch chuyển hàng hóa từ vận tải biển sang vận tải hàng không do khủng hoảng Biển Đỏ (3) đóng góp đáng kể từ khách hàng mới Qatar Airways. Nhờ vậy, tổng sản lượng hàng hóa thông qua SCS trong Q2/2024 đạt 70.298 tấn, tăng 50,4% YoY. Trong đó, sản lượng hàng hóa quốc tế tăng mạnh 61% YoY đạt 53.005 tấn, nội địa tăng 25% YoY, đạt 17.293 tấn.

## CƠ CẤU NGUỒN VỐN SCS

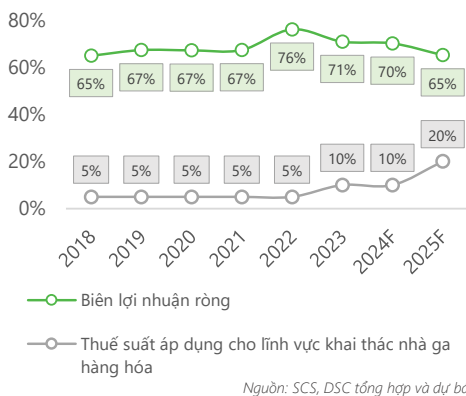


## Tài chính lành mạnh với đòn bẩy thấp và tiền gửi lớn

Trong giai đoạn đầu đi vào hoạt động, SCS sử dụng nợ vay ở mức thấp, tuy nhiên, vào năm 2017 với dòng tiền dồi dào, doanh nghiệp đã đưa nợ vay về mức 0 và duy trì mức này cho tới hiện tại, giúp giảm thiểu đáng kể chi phí tài chính.

Bên cạnh đó, SCS luôn duy trì khoản đầu tư ngắn hạn trên 700 tỷ trong suốt nhiều năm, chủ yếu dưới dạng các khoản tiền gửi có kỳ hạn 6 đến 12 tháng. Đây cũng là khoản chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng tài sản với trên 50% trong 2 năm gần nhất và đem về cho SCS khoản doanh thu tài chính đều đặn hàng quý.

## BIÊN LỢI NHUẬN RÒNG SCS VÀ THUẾ SUẤT



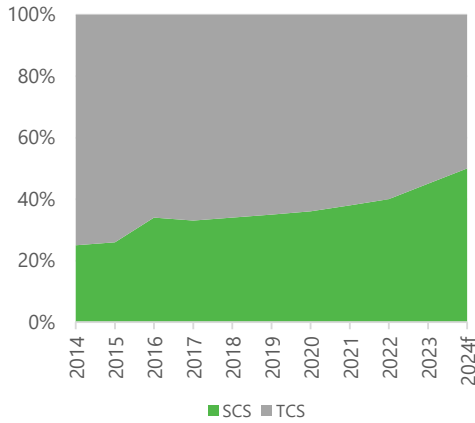
## Ưu đãi thuế lĩnh vực khai thác nhà ga hàng hóa sẽ sớm hết hiệu lực

Theo Nghị định 218/2013/NĐ-CP hướng dẫn thi hành Luật Thuế thu nhập Doanh nghiệp, SCS được hưởng ưu đãi thuế với lĩnh vực khai thác nhà ga hàng hóa cho tới hết 2024. Cụ thể: 0% trong 4 năm đầu tiên (2010-2013) và 50% thuế phải nộp cho các năm tiếp theo (từ 10% xuống 5% trong giai đoạn 2014-2022) và 2 năm cuối thuế suất sẽ là 10% (2023-2024). Từ năm 2025 trở đi, thuế suất áp dụng cho SCS sẽ là 20%. Chính vì vậy, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận sau thuế trong các năm tiếp theo sẽ có sự sụt giảm đáng kể về ngưỡng 6x% từ mức trên 70% của năm 2023.

## LUẬN ĐIỂM 1:

### Nâng cao công suất khai thác, sẵn sàng trở thành số 1 tại TIA

#### THỊ PHẦN KHAI THÁC HÀNG HÓA TẠI TÂN SƠN NHẤT



Nguồn: SCS, DSC tổng hợp

#### CÔNG SUẤT KHAI THÁC CÁC NHÀ GA HÀNG HÓA TẠI TIA



Nguồn: SCS, DSC tổng hợp

# SCS

## CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn



#### Từng bước nâng cao vị thế tại TIA

SCS được thành lập năm 2008, là một trong hai doanh nghiệp duy nhất được cấp phép hoạt động khai thác dịch vụ hàng hóa tại cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất (TIA). Mặc dù xuất hiện sau so với đối thủ và không có lợi thế từ nguồn khách hàng sẵn có từ công ty mẹ, SCS đã từng bước xây dựng vị thế vững chắc tại TIA nhờ vào các lợi thế cạnh tranh vượt trội về cơ sở vật chất hiện đại và khả năng thu hút, giữ chân các hãng hàng không lớn. Cụ thể, thị phần của SCS tại TIA đã tăng đáng kể từ 25% vào năm 2014 lên hơn 40% chỉ sau 8 năm hoạt động, một thành công lớn được củng cố bởi mức tăng trưởng kép ấn tượng 17% về sản lượng hàng hóa trong giai đoạn 2014-2019 (trước đại dịch Covid-19).

#### Lợi thế cạnh tranh vượt trội tại TIA

Những năm gần đây, TIA đã hoạt động vượt công suất ở cả lĩnh vực vận tải hành khách và hàng hóa. Để giải quyết tình trạng quá tải, nhà ga hành khách T3 đang được xây dựng, dự kiến hoàn thành vào Q2/2025, giúp giảm áp lực cho hệ thống hiện tại. Tuy vậy, việc nhà ga này không đi kèm với nhà ga hàng hóa nào có thể sẽ làm trầm trọng hơn tình trạng quá tải hàng hóa đang tiếp diễn.

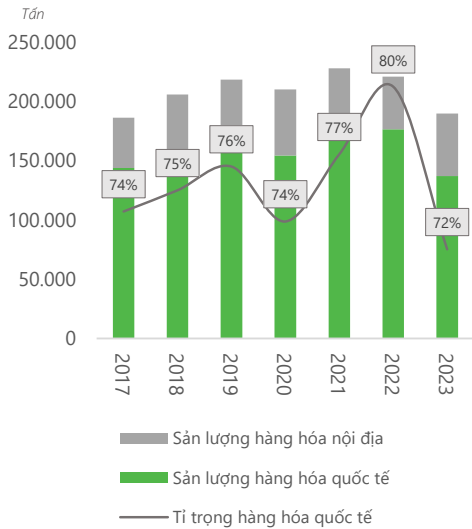
Hiện tại, cả TCS và SCS đã hoạt động vượt công suất thiết kế trong nhiều năm và TCS đã không còn khả năng gia tăng công suất do các nhà ga của TCS đã mở rộng hết phần đất của TCS tại TIA. Việc này khiến TCS không thể tiếp nhận thêm các khách hàng mới và phải đối mặt với thách thức trong việc duy trì chất lượng dịch vụ ổn định cho các khách hàng hiện hữu. Không giống như TCS, SCS vẫn có khả năng mở rộng công suất khai thác lên mức 350.000 tấn nhờ việc nâng cấp, làm mới các thiết bị, hạ tầng. Kết thúc Q2/2024, SCS đã hoàn tất các khoản đầu tư dở dang, giúp tăng tổng công suất khai thác thêm 50%, đạt 300.000 tấn, thu hẹp đáng kể khoảng cách với đối thủ TCS (350.000 tấn).

Với các lợi thế chiến lược này, chúng tôi đánh giá SCS sẽ nhanh chóng vươn lên dẫn đầu về thị phần tại Tân Sơn Nhất và triển vọng dài hạn là tích cực.

## LUẬN ĐIỂM 2:

### Dự địa tăng trưởng rộng mở

#### SẢN LƯỢNG HÀNG HÓA THÔNG QUA SCS



Nguồn: SCS, DSC tổng hợp

# SCS

## CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn

### Xuất nhập khẩu là động lực chính thúc đẩy kết quả kinh doanh

Trong cơ cấu kinh doanh mảng dịch vụ hàng hóa của SCS, hàng hóa quốc tế đóng vai trò chủ đạo, chiếm hơn 70% sản lượng. Không chỉ đóng góp lớn về lượng, mà giá cước làm hàng quốc tế cũng cao hơn nhiều so với nội địa, mang lại biên lợi nhuận gộp hấp dẫn cho SCS. Chính vì vậy, hàng hóa quốc tế, với động lực chính từ sự tăng trưởng của hoạt động xuất nhập khẩu, sẽ tiếp tục là yếu tố nền tảng trong chiến lược phát triển của công ty.

Chúng tôi đánh giá dự địa tăng trưởng xuất nhập khẩu của Việt Nam đặc biệt là khu vực mà SCS hoạt động là lớn khi liên tục thu hút được các nguồn vốn FDI, lực lượng đóng góp hơn 70% kim ngạch xuất nhập khẩu hàng năm của cả nước. Cùng với đó, trong bối cảnh xu hướng hội nhập toàn cầu và gia tăng thương mại quốc tế, hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam dự kiến sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ, trở thành đòn bẩy quan trọng cho sự phát triển của SCS.

### Cơ hội từ nhà ga hàng hóa sân bay Long Thành

Ngày 11/11/2020, Thủ tướng đã phê duyệt dự án đầu tư CHKQT Long Thành giai đoạn 1 gồm 02 nhà ga hàng hóa với công suất 1,2 triệu tấn/năm. Khi đưa vào khai thác, với mục tiêu chuyển một phần các chuyến bay quốc tế từ TIA sang LTIA, LTIA sẽ lấy đi một lượng tương đối hàng hóa quốc tế của SCS tại TIA. Trong bối cảnh đó, ban lãnh đạo đã lên kế hoạch và chuẩn bị phương án đầu tư vào một nhà ga hàng hóa hàng không tại đây.

Trong Q3/2024, dự kiến sẽ diễn ra đấu thầu cho nhà ga hàng hóa số 1 tại sân bay quốc tế Long Thành (LTIA). Chúng tôi tin rằng SCS có lợi thế cạnh tranh vượt trội khi tham gia đấu thầu, nhờ vị thế là một trong những đơn vị hàng đầu trong lĩnh vực dịch vụ hàng hóa hàng không, cùng với sự hỗ trợ quan trọng từ cổ đông lớn thứ hai là ACV, cũng là chủ đầu tư dự án sân bay Long Thành giai đoạn 1.

Chúng tôi đánh giá khi nhà ga hàng hóa LTIA đi vào khai thác, thông lượng hàng hóa quốc tế thông qua SCS tại TIA sẽ khó tăng trưởng mạnh mẽ như giai đoạn trước và trong dài hạn, tỷ trọng hàng hóa nội địa sẽ gia tăng kéo theo biên lợi nhuận gộp sẽ không còn giữ được mức cao hiện tại.

Mặc dù việc trúng thầu nhà ga hàng hóa tại LTIA sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn mới cho SCS, chúng tôi sẽ chưa đưa dự án này vào mô hình dự phóng cho tới khi có kết quả đấu thầu chính thức.

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	851	705	949
% DTT (YoY)	1%	-17%	35%
Lợi nhuận gộp	698	535	736
Lợi nhuận sau thuế	646	498	664
% LNST (YoY)	15%	-23%	33%

Định giá	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng
P/E	9.604 Tỷ VND	50%
P/E dự phóng	11,5 lần	
P/E TB 5 năm	14,4 lần	
P/E mục tiêu	14,5 lần	
DCF	8.470 Tỷ VND	50%
Giá trị hợp lý	9.037 Tỷ VND	
SLCPLH	95 Triệu	
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>95.200 VND</b>	

## DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

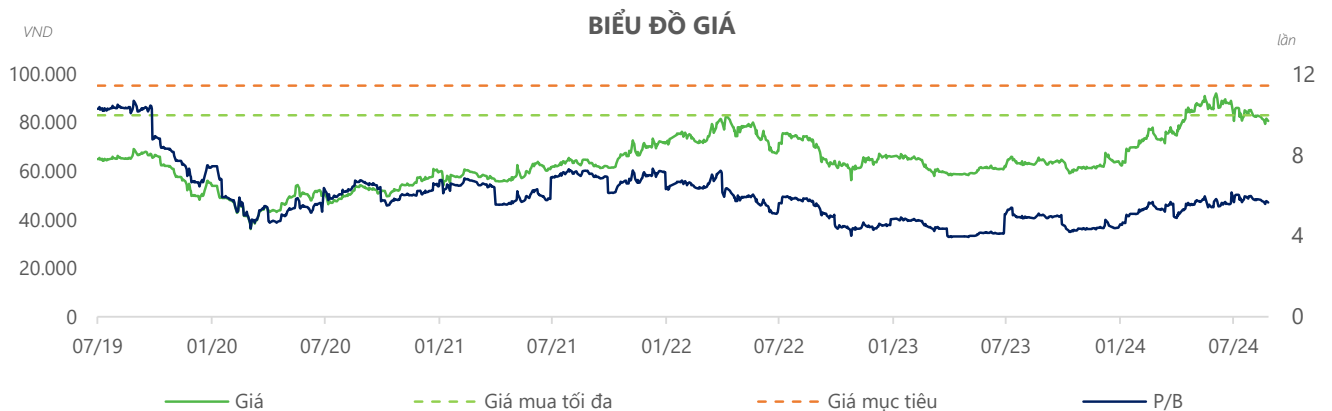
### Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 của SCS phục hồi mạnh mẽ từ mức đáy năm 2023, với doanh thu ước đạt 949 tỷ đồng, tăng 35% YoY, lợi nhuận sau thuế đạt 664 tỷ đồng (+33% YoY). Sự tăng trưởng này chủ yếu được thúc đẩy bởi sự phục hồi mạnh mẽ của sản lượng hàng hóa vận tải hàng không, nhờ vào sự khởi sắc của hoạt động xuất nhập khẩu và nguồn hàng lớn từ khách hàng mới Qatar Airways. Bên cạnh đó, biên lợi nhuận gộp từ dịch vụ hàng hóa dự kiến sẽ tăng nhẹ 2%, đạt 78%, nhờ vào sự gia tăng đáng kể của thông lượng hàng hóa quốc tế.

### Định giá

DSC sử dụng 2 phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền và P/E với tỷ trọng tương đương, cùng kỳ vọng sản lượng hàng hóa quốc tế và quốc nội thông qua 2024 tăng lần lượt 40% YoY và 9% YoY nhờ tình hình kinh tế phục hồi và công suất khai thác sẽ sớm được lấp đầy trong các năm tiếp theo. Mức giá mục tiêu năm 2024 DSC xác định cho cổ phiếu là 95.200 VND/cổ phiếu.

Thống kê báo cáo phân tích trong 6 tháng gần nhất của các CTCK đối với cổ phiếu SCS, giá mục tiêu bình quân là 98.200 VND/ cổ phiếu.



Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

## MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH

CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

Phòng phân tích DSC

## NGÀNH HÀNG KHÔNG

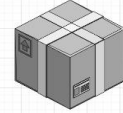
## THƯỢNG NGUỒN

Máy bay  
AirbusNhiên liệu  
SkypacCảng hàng không  
(AOV)Ga hàng hóa  
(SCS, TGS, NCT)Dịch vụ vận tải  
(NAS, AST)Dịch vụ mặt đất  
(AST, CIA, AGS,  
SGN, SAS)

## TRUNG NGUỒN

Vận tải hàng không  
(HVN, VQG, VTR,  
Bamboo)Suất ăn, dịch vụ hàng  
không (NCS, MAS)

## HẠ NGUỒN

Đại lý du lịch  
(VTR)Giao nhận hàng hóa  
DHL, VINAIR, TGS

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

## Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

## Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

### Trương Thái Đạt,


GD. Trung tâm Phân tích  
dat.tt@dsc.com.vn

### Đào Đức Anh,

Chuyên viên Phân tích  
anh.dd@dsc.com.vn

### HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn