

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:

57.900 VND

% tăng giá:

5%

Cập nhật:

11/13/2025

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Sản lượng hàng hóa quốc tế tăng trưởng tích cực.

Rủi ro: (1) Tăng trưởng thông lượng hàng hóa qua cảng thấp hơn kì vọng (2) Những yếu tố bất định từ chính sách thuế quan.

Đơn vị: tỷ VND

	Q3/24	Q3/25	2025F
DTT	266	312	1.121
% YoY	55%	17%	8%
LNST	186	204	699
% YoY	44%	22%	1%

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:	55.000 VND
Vốn hóa:	5.219 tỷ VND
Số lượng CPLH:	95 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	7.183 VND
P/E:	7,7 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	60,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



SCS

CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng năm 2025, doanh thu của SCS đạt 870 tỷ đồng (+17% YoY) và LNTT 772 tỷ đồng (+22% YoY), hoàn thành lần lượt 74% và 82% kế hoạch năm.

Nhìn chung, kết quả kinh doanh tích cực phù hợp với dự báo của chúng tôi, chủ yếu nhờ sản lượng hàng hóa quốc tế tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ từ mức nền cao cùng kỳ, qua đó bù đắp sự sụt giảm trong sản lượng hàng hóa nội địa. DSC duy trì dự báo so với báo cáo trước đó với DTT đạt 1.121 tỷ đồng (+8% YoY) và LNST đạt 699 tỷ đồng, tăng nhẹ 1% YoY do SCS bắt đầu hết ưu đãi thuế.

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền (FCFE) và P/E, với tỷ lệ tương đương, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 12 tháng cho SCS ở mức 57.900 VND/cổ phiếu.

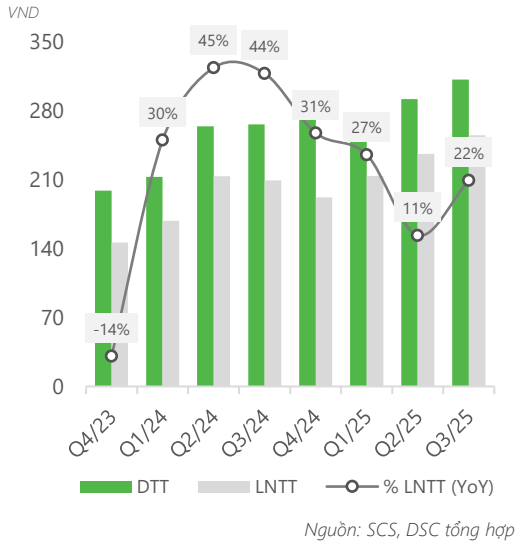
CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Áp lực tới sớm hơn dự báo

Tháng 10 vừa qua, Bộ Xây dựng đã phê duyệt lựa chọn HVN làm nhà đầu tư triển khai ba dự án logistics hàng không tại Cảng hàng không quốc tế Long Thành (LTIA) với tổng vốn đầu tư sơ bộ 5.602 tỷ đồng. Nổi bật nhất là dự án Nhà ga hàng hóa số 2 với vốn đầu tư gần 4.400 tỷ đồng, công suất thiết kế 550.000 tấn/năm, cùng hai dự án kho giao nhận hàng hóa số 5–8 và nhà ga hàng hóa chuyển phát nhanh. Các dự án dự kiến được triển khai trong giai đoạn 2025–2026, góp phần hoàn thiện hạ tầng logistics và hình thành trung tâm trung chuyển hàng hóa hàng không quy mô lớn tại khu vực phía Nam, với thời gian khai thác đến hết ngày 31/12/2050.

Việc HVN được lựa chọn làm nhà đầu tư dự án Nhà ga hàng hóa số 2 đã gần như xóa bỏ kỳ vọng về khả năng mở rộng và hoạt động độc lập của SCS tại LTIA. Đồng thời, chúng tôi cho rằng tiến độ xây dựng được đẩy nhanh tại dự án này sẽ tạo áp lực cạnh tranh đáng kể lên kết quả kinh doanh của SCS từ năm 2027 trở đi, khi nguồn cung mới chính thức đi vào vận hành.

KẾT QUẢ KINH DOANH



ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Vững đà tăng trưởng

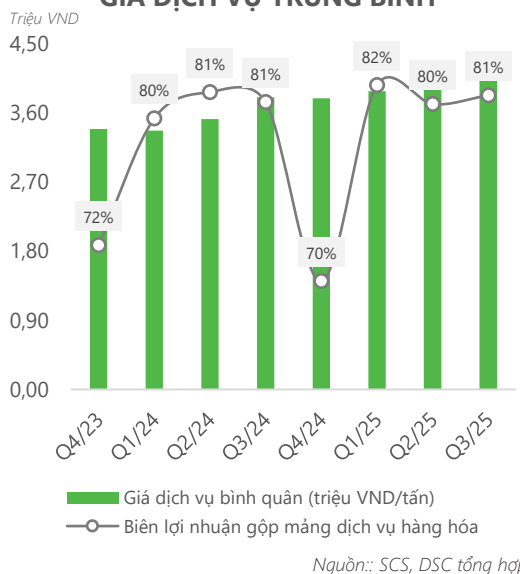
Sau Q2/2025 tăng trưởng chững lại, kết quả kinh doanh đã tăng mạnh trở lại trong Q3/2025. Doanh thu thuần tăng 17% YoY, đạt mức kỷ lục 312 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận trước thuế tăng 22% YoY lên 255 tỷ đồng.

Động lực tăng trưởng tiếp tục đến từ sản lượng hàng hóa quốc tế khi quay lại tăng trưởng ở mức 2 chữ số, đạt 59 nghìn tấn. Nhờ đó, tổng sản lượng hàng hóa thông qua SCS tăng 8% YoY, lên 71 nghìn tấn. Xu hướng này dự báo sẽ tiếp tục được duy trì trong Q4/2025 khi nhu cầu xuất khẩu duy trì ở mức cao, hưởng lợi từ mùa cao điểm giao thương cuối năm.

Trong khi đó, sản lượng hàng hóa nội địa tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng âm, giảm 12% YoY xuống còn 12 nghìn tấn – thấp nhất kể từ Q3/2023. Qua đó, năng tổng sản lượng hàng hóa nội địa 9 tháng qua SCS đạt 39,6 nghìn tấn, thấp hơn 15% YoY.

DSC kỳ vọng sản lượng hàng hóa quốc tế sẽ duy trì đà tăng trưởng ổn định trên nền cao trong quý cuối năm 2025 và giữ xu hướng đi ngang trong năm 2026, trong khi mảng hàng hóa nội địa được dự báo sẽ dần phục hồi nhờ nhu cầu vận tải hàng không trong nước gia tăng trở lại.

GIÁ DỊCH VỤ TRUNG BÌNH



Giá dịch vụ trung bình duy trì mức cao

Trong Q3/2025, biên lợi nhuận của SCS duy trì ở mức cao, gần như không đổi so với cùng kỳ và tăng nhẹ 1 điểm % QoQ, nhờ giá dịch vụ bình quân tiếp tục neo ở vùng đỉnh. Cụ thể, giá dịch vụ trung bình ghi nhận quý tăng thứ năm liên tiếp, đạt 4,16 triệu đồng/tấn, chủ yếu nhờ tỷ trọng hàng hóa quốc tế – nhóm có mức giá dịch vụ cao hơn – tiếp tục gia tăng.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp hai phương pháp định giá — chiết khấu dòng tiền tự do (FCFE) và so sánh P/E — với tỷ trọng tương đương, để xác định giá mục tiêu 12 tháng cho SCS ở mức 57.900 VND/cổ phiếu. Mức định giá này thấp hơn so với báo cáo trước, chủ yếu do rủi ro nguồn cung mới xuất hiện sớm hơn dự kiến, có thể thúc đẩy việc chuyển hướng các chuyến bay quốc tế sang LTIA nhanh hơn dự phóng, qua đó làm suy giảm triển vọng tăng trưởng dài hạn của SCS.

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
DCF	56.936	50%	28.468
P/E	58.827	50%	29.413
Giá mục tiêu			57.900
Giá hiện tại			55.000
Upside			5,3%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Bất chấp kết quả kinh doanh duy trì đà tăng trưởng tích cực, giá cổ phiếu liên tục giảm sau khi phục hồi từ mức đáy thuế quan khi triển vọng trở thành đơn vị vận hành tại nhà ga hàng hóa số 1 tại LTIA là chưa rõ ràng trong khi áp lực chuyển dời hàng hóa quốc tế từ TIA sang LTIA đang trở nên lớn dần.

Hiện cổ phiếu SCS đang giao dịch tại mức P/E khoảng 7,7 lần, thấp hơn ngưỡng -2 độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm là 8,3 lần. Dù định giá hiện tại tương đối hấp dẫn, chúng tôi giữ quan điểm thận trọng trước triển vọng dài hạn còn nhiều yếu tố bất định, qua đó đưa ra mức P/E mục tiêu khoảng 8,x lần và khuyến nghị THEO DÕI đối với SCS.

P/E



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị Mô hình kinh doanh

SCS

CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH

CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

NGÀNH HÀNG KHÔNG

Phòng phân tích DSC

THƯỢNG NGUỒN



Máy bay
(Airbus, Boeing)



Nhiên liệu
(Skymark, Vietnam Airlines)



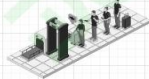
Cảng hàng không
(ACV)



Ga hàng hóa
(SCS, TCS, NCT)



Dịch vụ vận tải
(NAS, AST)



Dịch vụ mặt đất
(AST, GIA, AGS, SGN, SAS)

TRUNG NGUỒN



Vận tải hàng không
(HVN, VJC, VTR, Bamboo)

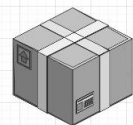


Suất ăn, dịch vụ hàng không
(NCS, MAS)

HẠ NGUỒN



Đại lý du lịch
(VTR)



Giao nhận hàng hóa
(DHL, VINAIR, TCS, NCT)

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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

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

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Đào Đức Anh

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