

CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn(SCS) Thách thức hay cơ hội từ Long Thành

22/09/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Ngọc Anh
(+84) 24-7303-5333 anhntn@kbsec.com.vn

1H2025, SCS ghi nhận doanh thu 558 tỷ VND (+17% yoy), LNST đạt 359 tỷ VND (+7% yoy)

1H2025, SCS ghi nhận doanh thu 558 tỷ VND (+17% yoy), hoàn thành 48% doanh thu kế hoạch 2025. LNST đạt 359 tỷ VND (+7% yoy), tốc độ tăng trưởng chậm hơn đáng kể so với doanh thu do SCS đã hết thời gian ưu đãi thuế từ cuối 2024, chịu mức thuế 20% từ 2025.

Thông lượng hàng quốc tế duy trì tích cực trong 2H2025, dự kiến ghi nhận mức tăng trưởng 7.5% yoy trong 2025

Thông lượng hàng quốc tế của SCS năm 2025 dự kiến đạt mức tăng trưởng 7.5% yoy nhờ: (1) thu hút thêm 2 khách hàng quốc tế mới trong nửa đầu năm và (2) nhà ga T3 Tân Sơn Nhất vận hành từ 2Q2025. Trong trung và dài hạn, dù SCS sẽ vẫn hưởng lợi nhờ nhu cầu vận chuyển hàng hóa tăng trưởng ổn định cũng như kế hoạch mở rộng đội bay và đường bay liên tục của Vietjet (VJC), doanh nghiệp có thể sẽ chịu ảnh hưởng đáng kể từ 2027 khi sân bay Long Thành đi vào hoạt động.

Chúng tôi đánh giá cao khả năng SCS tham gia dự án nhà ga hàng hóa tại Long Thành

Chúng tôi đánh giá SCS có khả năng cao sẽ được chọn tham gia vào dự án nhà ga hàng hóa tại Long Thành (LTA) khi mà cho tới nay ACV mới chỉ làm việc với duy nhất SCS. Việc SCS có thể tham gia vào Long Thành kỳ vọng đảm bảo tiềm năng tăng trưởng dài hạn tích cực cho SCS, tái định giá doanh nghiệp ở mức cao hơn.

Cổ tức 2025 dự kiến ở mức 6,000 VND/cổ phiếu

SCS luôn duy trì mức chi trả cổ tức tiền mặt cao trong những năm gần đây. Với tình hình tài chính khỏe mạnh cùng dòng tiền lớn, không có nợ vay, chúng tôi cho rằng SCS sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao trong các năm tới. Mức cổ tức năm 2025 dự kiến ở mức 6,000 VND/cổ phiếu.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 71,000 VND/cổ phiếu

Dựa trên kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với cổ phiếu SCS, mức giá mục tiêu 71,000 VND/cổ phiếu.

Mua

Giá mục tiêu	VND 71,000
Tăng/giảm (%)	17.3%
Giá hiện tại (19/09/2025)	VND 60,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 75,200
Vốn hóa thị trường	6.2/0.2
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

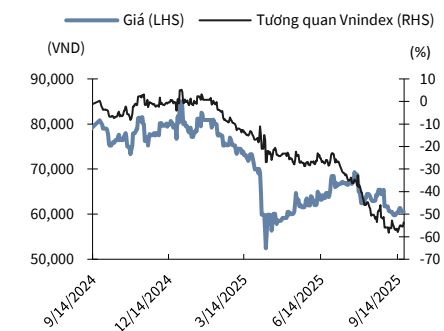
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	38.3%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	28.7/1.1
Sở hữu nước ngoài (%)	14.3%
Cổ đông lớn	CTCP Gemadept (33.42%)

Biến động giá cổ phiếu (%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-7.5	-6.5	-17.5	-25.1
Tương đối	-8.3	-29.4	-42.9	-55.5

Dự phóng KQKD & định giá

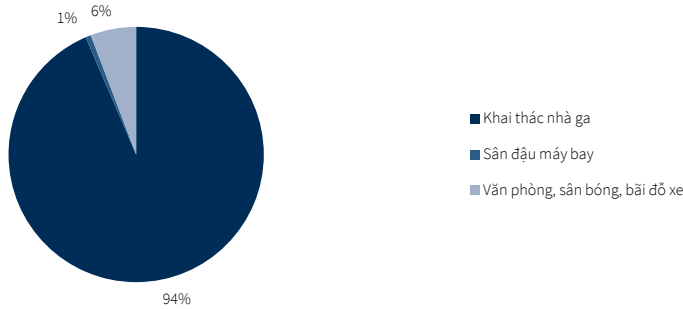
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	705	1,037	1,155	1,223
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	571	785	885	955
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	498	693	706	762
EPS (VND)	4,638	6,547	6,846	7,390
Tăng trưởng EPS (%)	-29	41	5	8
P/E (x)	13	9	9	8
P/B (x)	5	4	4	4
ROE (%)	37	49	48	47
Tỷ suất cổ tức (%)	6	8	11	10

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

CTCP Dịch vụ hàng hóa Sài Gòn được thành lập năm 2008, hiện là đơn vị khai thác ga hàng hóa hàng không lớn thứ 2 tại cảng hàng không quốc tế (HKQT) Tân Sơn Nhất với thị phần đạt 48%. Các cổ đông lớn của SCS bao gồm CTCP Gemadept (33.4%) và Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam (13.6%).

Hoạt động khai thác sân ga là mảng kinh doanh chính của SCS. Hiện SCS đang tiếp tục mua sắm trang thiết bị nâng công suất xử lý hàng lên 350,000 tấn/năm.

Điểm nhấn đầu tư

Hàng quốc tế vẫn là động lực tăng trưởng chính cho SCS với thông lượng 2025/2026 tăng trưởng 7.5%/4.5% yoy

Lịch sử chi trả cổ tức tiền mặt cao, cổ tức 2025 và 2026 dự kiến đều ở mức 6,000 VND/cổ phiếu

Long Thành đi vào hoạt động từ 2027 có thể kéo tụt tăng trưởng của SCS, tuy nhiên chúng tôi đánh giá cao khả năng trúng thầu của SCS tại dự án Long Thành sẽ tạo dư địa để thị trường tái định giá cổ phiếu ở mức cao hơn

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

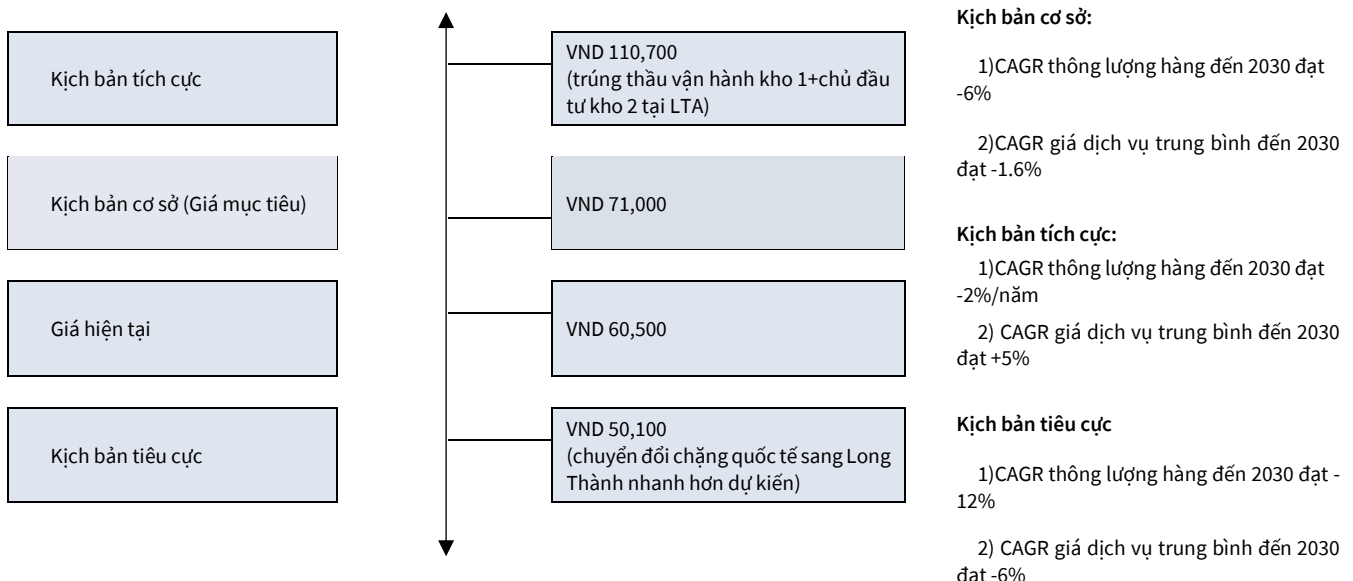
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	1,155	1,223	-	-	1,080	1,131	+7%	+8%
EBIT	962	1,036	-	-	789	811	+21%	+27%
LNST công ty mẹ	706	762	-	-	685	714	+3%	+7%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



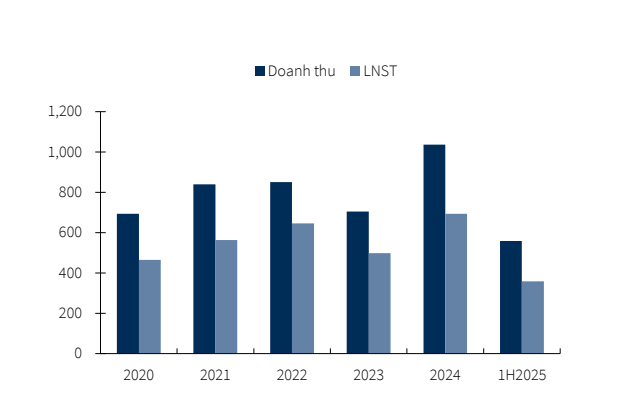
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q2/2024	Q2/2025	+/-%YoY	1H2024	1H2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	264	292	10%	478	558	17%	Hoàn thành 48% doanh thu kế hoạch 2025 (1,172 tỷ VNĐ)
Khai thác nhà ga	247	274	11%	444	523	18%	Tăng đến từ (1) sản lượng hàng 1H2025 đạt hơn 131 nghìn tấn (+2% yoy), trong đó hàng hóa quốc tế (doanh thu/tấn cao) đạt mức tăng trưởng 8.5% yoy do có khách hàng mới Qatar Airways và (2) giá dịch vụ tăng sau khi bổ sung các phụ phí mới liên quan đến lưu kho áp dụng từ đầu 2025.
Sân đậu máy bay	1.3	1.3	0%	2.6	2.6	0%	
Khác	15	16	6%	29	32	9%	
Lợi nhuận gộp	213	233	10%	381	449.4	18%	
Biên lợi nhuận gộp	81%	80%	-1 ppt	80%	81%	+1 ppt	
Thu nhập tài chính	15	18	25%	29	32	9%	
Chi phí tài chính	0.1	0.0	-100%	0.08	0	-100%	
SG&A	13	15	13%	27.3	30	10%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	214	236	11%	383	451	18%	
Thu nhập khác	-1	0	-33%	-1.3	-1.5	15%	
Lợi nhuận trước thuế	213	236	11%	381	450	18%	Hoàn thành 52% LNTT kế hoạch 2025 (860 tỷ VNĐ)
Lợi nhuận sau thuế	190	189	0%	337	359	7%	
LNST công ty mẹ	190	189	0%	337	359	7%	
Biên LNST	72%	65%	-7 pts	72%	71%	-1 ppt	Giảm do SCS bắt đầu hết thời gian ưu đãi thuế, bắt đầu chịu mức thuế 20% từ 2025

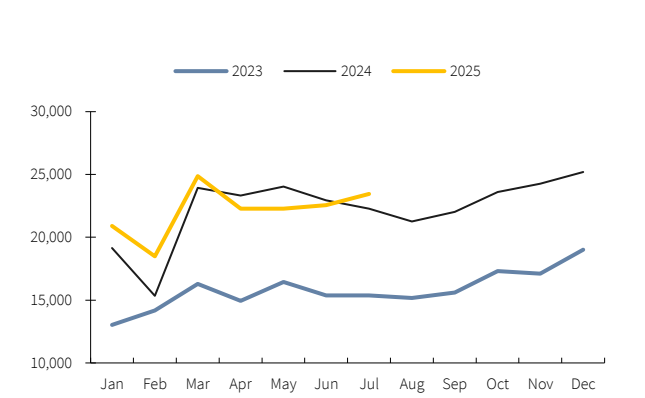
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu và LNST SCS



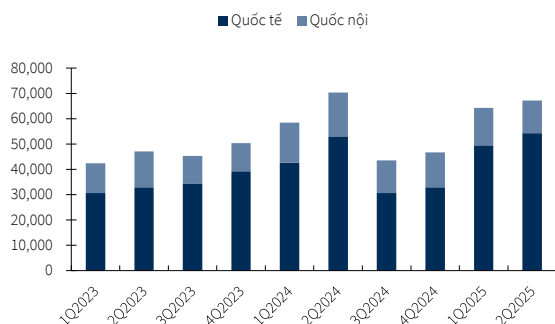
Nguồn: SCS

Biểu đồ 3. Sản lượng hàng qua SCS



Nguồn: SCS

Biểu đồ 4. Cơ cấu thông lượng hàng SCS



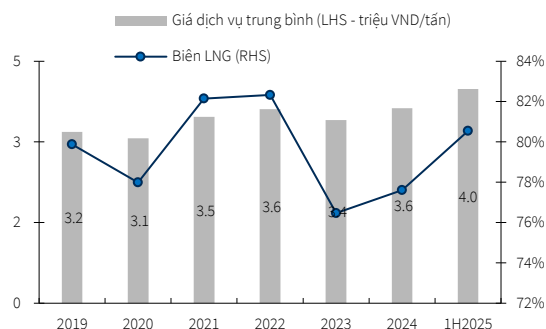
Nguồn: SCS

Thông lượng hàng quốc tế duy trì tích cực trong 2H2025, dự kiến ghi nhận mức tăng trưởng 7.5% yoy trong 2025

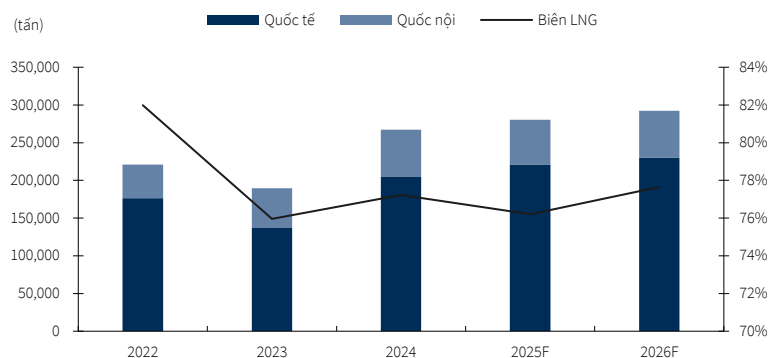
Trong 1H2025, SCS ghi nhận sản lượng hàng hóa quốc tế và quốc nội lần lượt đạt 103.8/27.6 nghìn tấn, thay đổi +8.5%/-16% yoy. Thông lượng hàng hóa nội địa giảm do khách hàng chính Vietjet gặp sự cố trong quá trình thay đổi nhà cung cấp dịch vụ mặt đất, đồng thời ưu tiên phân bổ đội bay cho các đường bay quốc tế. Chúng tôi dự báo tăng trưởng hàng hóa quốc tế sẽ chậm lại trong 2H2025 do hoạt động front-loading hạ nhiệt, tuy nhiên vẫn duy trì mức tăng trưởng cả năm đạt 7.5% yoy nhờ: (1) số lượng đơn đặt hàng tại SCS trong 2H2025 vẫn duy trì tích cực, (2) SCS tiếp nhận thêm 2 khách hàng mới tại nhà ga quốc tế từ đầu 2025 đến nay và (3) nhà ga T3 Tân Sơn Nhất đi vào hoạt động, giải tỏa nút thắt tắc nghẽn trước đây, gia tăng nhu cầu vận tải hàng hóa qua SGN.

Trong trung và dài hạn, triển vọng của SCS được hỗ trợ bởi (1) nhu cầu vận chuyển hàng hóa hàng không Việt Nam được dự phóng duy trì đà tăng trưởng 6%/năm giai đoạn từ nay đến 2034, (2) kế hoạch mở rộng đường bay và đội bay mạnh mẽ của Vietjet và (3) xu hướng các hãng hàng không quốc tế tăng cường đơn hàng tàu bay freighter (tàu bay chuyên chở hàng hóa) trong bối cảnh tốc độ tăng công suất hiện chưa theo kịp nhu cầu vận tải hàng không toàn cầu (theo IATA công suất và nhu cầu lần lượt tăng 7.3% và 11.3% trong 2024). Tuy nhiên, trong kịch bản cơ sở của KBSV (giả định sản lượng hàng hóa của Mỹ giảm 25% do tác động từ thuế đối ứng, SCS không tham gia dự án Long Thành và tỷ lệ chuyển dịch các tuyến bay quốc tế từ SGN sang LTA trong 3 năm đầu đạt 25%/ 40%/ 55%), chúng tôi dự kiến sản lượng hàng quốc tế SCS sẽ biến động 4.5%/-24%/-18%/-24% yoy trong giai đoạn 2026-2029.

Biểu đồ 5. Giá dịch vụ và biên LNG hoạt động khai thác nhà ga của SCS



Nguồn: SCS

Biểu đồ 6. Thông lượng hàng và biên LNG của SCS 2022 – 2026

Nguồn: SCS, KBSV dự phóng

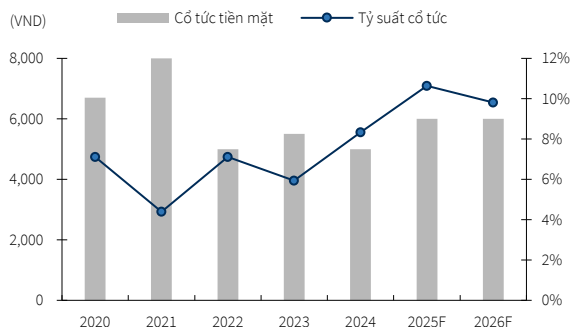
Chúng tôi đánh giá cao khả năng SCS tham gia dự án nhà ga hàng hóa tại Long Thành

Theo thông tin từ phía doanh nghiệp, trong toàn bộ quá trình lập kế hoạch thiết kế và xây dựng phương án vận hành nhà ga hàng hóa Long Thành, ACV chỉ làm việc với SCS. Chúng tôi đánh giá SCS có khả năng cao sẽ tham gia dự án tại Long Thành nhờ: (1) kinh nghiệm lâu năm trong hoạt động khai thác nhà ga hàng hóa với thị phần 48% tại Cảng hàng không Tân Sơn Nhất, (2) tài chính lành mạnh, nguồn tiền mặt dồi dào đảm bảo năng lực tham gia dự án và (3) ACV là một trong những cổ đông lớn tại SCS.

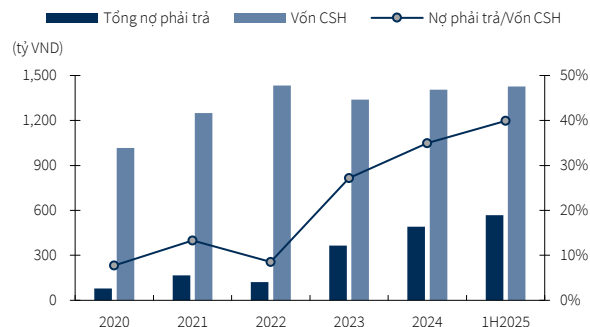
Do hiện tại vẫn chưa có thông tin chính thức về chủ đầu tư cũng như đơn vị vận hành nhà ga hàng hóa (dự kiến công bố vào cuối năm), chúng tôi chưa đưa khả năng SCS trúng thầu Long Thành vào kịch bản định giá cơ sở. SCS nếu có thể tham gia dự án nhà ga hàng hóa Long Thành sẽ củng cố tiềm năng tăng trưởng dài hạn và tạo cơ sở để thị trường tái định giá SCS ở mức cao hơn

Cổ tức 2025 dự kiến ở mức 6,000 VND/cổ phiếu

SCS luôn duy trì mức chi trả cổ tức tiền mặt cao trong những năm gần đây. Trong ĐHCĐ vào tháng 6 vừa qua, SCS đã thông qua đề xuất cổ tức 3,000 VND/cổ phiếu cho năm 2025. Với tình hình tài chính khỏe mạnh cùng dòng tiền lớn, không có nợ vay, cũng như việc SCS thường đặt mức kế hoạch cổ tức thấp hơn thực hiện, chúng tôi cho rằng SCS sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao trong các năm tới, mức cổ tức năm 2025/2026 dự kiến sẽ đều ở mức 6000 VND/cổ phiếu.

Biểu đồ 7. Cổ tức SCS qua các năm

Nguồn: SCS

Biểu đồ 8. Nợ phải trả/vốn CSH của SCS

Nguồn: SCS

SCS thông qua quy chế phát hành ESOP đợt 1 giai đoạn 2025-2027

Tháng 7 vừa qua HĐQT đã thông qua quy chế chào bán cổ phiếu ESOP đợt 1 giai đoạn 2025-2027. Số cổ phiếu chào bán dự kiến là 1,020,700 cổ phiếu, mệnh giá 10,000 VND/cổ phiếu, giá chào bán 11,970 VND/cổ phiếu.

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 9. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	1,037	1,155	11%	1,223	6%	Hoàn thành 99% doanh thu kế hoạch 2025 (1,172 tỷ VND)
Khai thác nhà ga	970	1,086	12%	1,152	6%	Thông lượng hàng qua cảng quốc tế 2025/2026 đạt 220.5/230.5 nghìn lượt (+7.5%/4.5% yoy) Thông lượng hàng quốc nội 2025/2026 đạt 60/62 nghìn lượt (-4%/3% yoy)
Sân đậu máy bay	7	6	-17%	6	10%	
Khác	60	63	4%	65	4%	
Lợi nhuận gộp	801	880	10%	949	8%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>77%</i>	<i>76%</i>	<i>-1 ppt</i>	<i>78%</i>	<i>+2 ppts</i>	
Thu nhập tài chính	57	87	54%	93	6%	
Chi phí tài chính	1	-	-100%	-	0%	
SG&A	71	82	15%	87	6%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	785	885	13%	955	8%	
Thu nhập khác	-2.4	-2.7	11%	-2.8	6%	
Lợi nhuận trước thuế	783	882	13%	952	8%	Hoàn thành 103% LNTT kế hoạch 2025 (860 tỷ VND)
Lợi nhuận sau thuế	693	706	2%	762	8%	
<i>Biên LNST</i>	<i>67%</i>	<i>61%</i>	<i>-6 ppts</i>	<i>62%</i>	<i>+1 ppt</i>	Giảm do SCS bắt đầu hết thời gian ưu đãi thuế từ 2025

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 71,000 VND/cổ phiếu

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền và dựa trên tình hình chung của ngành dịch vụ hàng hóa hàng không, lợi thế hiện có cũng như những khó khăn và triển vọng tương lai của SCS, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho SCS là 71,000 VND/ cổ phiếu, tương đương với mức tiềm năng sinh lời 17.3% so với mức giá đóng cửa ngày 19/09/2025 trong kịch bản cơ sở SCS không trúng thầu gói tham gia nhà ga hàng hoá tại sân bay Long Thành. Cụ thể:

- Thông lượng hàng quốc tế đạt tăng trưởng 7.5% yoy trong 2025, chậm lại còn 4.5% yoy trong 2026 (giả định hàng hóa Mỹ - hiện chiếm khoảng gần 20% tổng sản lượng hàng quốc tế của SCS - sẽ giảm 25% do chịu ảnh hưởng từ thuế đối ứng). Sau khi sân bay Long Thành đi vào hoạt động từ 2027, giả định 25%/40%/55% số chuyến bay quốc tế sẽ chuyển từ SGN sang LTA trong 2027/2028/2029.
- Thông lượng hàng quốc nội năm 2025 dự kiến giảm 4% yoy chủ yếu do VJC tập trung cho các chặng bay quốc tế trong bối cảnh thiếu hụt tàu bay vì bảo dưỡng. Sản lượng nội địa dự kiến sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng 3-4%/năm từ 2026 khi tàu bay bảo dưỡng quay lại khai thác cũng như tiếp nhận tàu bay đã đặt mới.
- Giá dịch vụ trung bình tại SCS sẽ tăng nhẹ từ 2-3%/năm khi hiện tại giá

dịch vụ hàng không tại Việt Nam vẫn thấp hơn tương đối với các nước trong khu vực. Tuy nhiên chúng tôi dự kiến sau khi LTA đi vào hoạt động, giá dịch vụ quốc tế sẽ đi ngang/giảm nhẹ trong nỗ lực thu hút hành khách mới cũng như các hãng hàng không quốc tế ở lại.

Tuy nhiên chúng tôi vẫn đánh giá cao khả năng SCS có thể tham gia vào dự án nhà ga hàng hóa tại Long Thành như đã nhắc đến ở trên. Nếu kịch bản này xảy ra, tiềm năng tăng trưởng trong trung và dài hạn sẽ bền vững hơn, cổ phiếu có thể được tái định giá ở mức cao hơn.

Bảng 10. Giả định

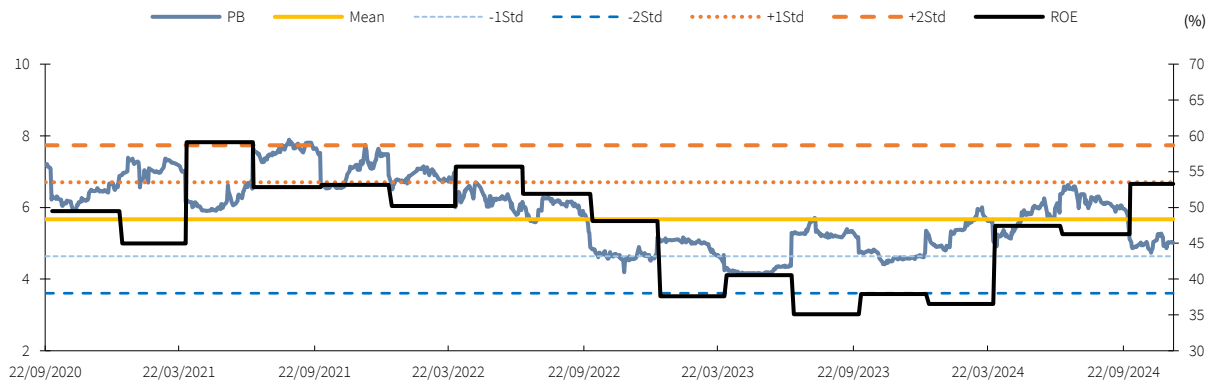
Giả định mô hình	Giá trị
Beta	0.68
Lãi suất phi rủi ro	4.8%
Phần bù rủi ro	8.3%
Chi phí nợ	8%
WACC	9.4%

Bảng 11. Định giá SCS (tỷ VND)

	2025	2026	2027	2028	2029
EBIT	882	952	663	567	452
Giá trị hiện tại FCFF	791	686	600	425	251
Giá trị dài hạn					3,188
Giá trị doanh nghiệp					5,941
Tiền và tương đương tiền					1,378
Nợ vay					0
Giá trị VCSH					7,319
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)					103
Giá mục tiêu (VND)					71,000

Nguồn: SCS, KBSV

Biểu đồ 12. P/B và ROE SCS



Nguồn: Bloomberg

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.