

Giảm tỷ trọng (từ Năm giữ)

Giá mục tiêu: VNĐ50,700 (từ VNĐ70,200)

Tiềm năng tăng/giảm: -8.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (17/10/2025)	55,300
Mã Bloomberg	SCS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	49,995-81,099
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	56,380
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	5,248
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	199
Slg CP lưu hành (tr.đv)	94.9
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	30.3
Slg CP NN được mua (tr.đv)	14.1
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	16.2%
Tỷ lệ freefloat	38.2%
Cổ đông lớn	Gemadept (35.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(9.93)	(13.1)	(21.6)
So với chỉ số	(14.9)	(28.2)	(45.9)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	6,870	6,620	3.8
2026F	5,950	6,993	(14.9)
2027F	4,200	6,028	(30.3)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Được thành lập từ tháng 4/2008, nhà ga hàng hóa hàng không của SCS bắt đầu hoạt động từ tháng 10/2010. Hiện SCS là một trong hai nhà ga hàng hóa duy nhất tại sân bay Tân Sơn Nhất.

Chuyên viên phân tích

Chế Thị Mai Trang

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp
trang.ctmai@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4848

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

LTIA gây áp lực lên triển vọng; hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng

- HSC hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng (từ Năm giữ) và giảm 28% giá mục tiêu xuống 50.700đ (rủi ro giảm giá 8%) trên cơ sở giảm dự báo và lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang cuối năm 2026.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 (tăng trưởng 7%) nhưng điều chỉnh giảm bình quân 14% dự báo các năm 2026-2027; theo đó, lợi nhuận thuần các năm này giảm lần lượt 13% và 28% so với cùng kỳ, do giảm giả định sản lượng dựa trên kế hoạch mới nhất của Chính phủ về việc chuyển các chuyến bay từ TIA sang LTIA.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 13% trong 3 tháng qua, SCS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,1 lần; dù định giá này rẻ hơn so với bình quân 3 năm (từ tháng 1/2022) ở mức 12,7 lần nhưng triển vọng tăng trưởng đang đối mặt nhiều thách thức, cho thấy rủi ro cổ phiếu bị định giá lại ở mặt bằng thấp hơn.

Sự kiện: Đánh giá chi tiết KQKD Q3/2025 và cập nhật tiến độ LTIA

Lợi nhuận thuần Q3/2025 của SCS đạt 205 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ và sát với dự báo của HSC. Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận thuần đã đạt 77% dự báo cả năm 2025 của chúng tôi.

Theo Bộ Xây dựng, Cảng hàng không Quốc tế Long Thành (LTIA) dự kiến đón chuyển bay thương mại đầu tiên vào tháng 6/2026. Khi đó, 80% các chuyến bay quốc tế và 10% các chuyến bay nội địa từ Cảng hàng không Quốc tế Sơn Nhất (TIA) hiện tại sẽ được chuyển sang LTIA, khiến sản lượng hàng hóa của SCS dự kiến giảm đáng kể. Trong khi đó, HVN (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 42.800đ) gần đây mới được chọn làm nhà đầu tư cho nhà ga hàng hóa số 2 tại giai đoạn 1 của LTIA. Điều này đồng nghĩa SCS không còn cơ hội trở thành nhà đầu tư tại bất kỳ nhà ga hàng hóa nào ở LTIA, ngoại trừ khả năng được chọn làm đơn vị vận hành nhà ga hàng hóa số 1, nơi ACV (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 69.800đ) là nhà đầu tư – một yếu tố mà HSC chưa đưa vào mô hình lợi nhuận do chưa chắc chắn về kết quả.

Tác động: Giảm dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027

HSC gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 ở mức 740 tỷ đồng (tăng trưởng 7%) nhưng giảm lần lượt 16% và 12% dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027, trên cơ sở giảm giả định sản lượng sau khi cập nhật kế hoạch chuyển các chuyến bay sang LTIA. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần của SCS đạt 646 tỷ đồng năm 2026 (giảm 13% và thấp hơn 15% so với bình quân dự báo thị trường) và 467 tỷ đồng năm 2027 (giảm 28% và thấp hơn 30% so với bình quân dự báo thị trường).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 13% trong 3 tháng qua, SCS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,1 lần, rẻ hơn so với bình quân 3 năm (từ tháng 1/2022) ở mức 12,7 lần. Lợi suất cổ tức bình quân giai đoạn 2025–2027 đạt 8,6%. Tuy nhiên, triển vọng lợi nhuận sắp tới đối mặt thách thức đáng kể khi phần lớn các chuyến bay quốc tế sẽ được chuyển từ TIA sang LTIA. Theo đó, HSC điều chỉnh giảm 28% giá mục tiêu xuống 50.700đ và hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng (từ Năm giữ), với rủi ro giảm giá 8%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 19/10.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	612	827	935	844 ▼	621 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	498	693	740	646 ▼	467 ▼
EPS ĐC (đồng)	4,527	6,409	6,870	5,950 ▼	4,200 ▼
DPS (đồng)	5,000	6,000	6,000	5,000 ▼	3,500 ▼
BVPS (đồng)	14,185	14,815	15,622	16,440	16,953
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.79	4.81	4.07	4.41	5.98
P/E ĐC (lần)	12.2	8.63	8.05	9.29	13.2
Lợi suất cổ tức (%)	9.04	10.8	10.8	9.04	6.33
P/B (lần)	3.90	3.73	3.54	3.36	3.26
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(24.9)	41.6	7.18	(13.4)	(29.4)
ROAE (%)	35.9	50.5	51.2	42.5	29.5

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

LTIA tạo áp lực lên triển vọng; hạ khuyến nghị đối với SCS xuống Giảm tỷ trọng

HSC hạ khuyến nghị đối với SCS xuống Giảm tỷ trọng (từ Nắm giữ) và giảm 28% giá mục tiêu xuống 50.700đ (rủi ro giảm giá 8%), phản ánh triển vọng lợi nhuận suy yếu khi kế hoạch chuyển các chuyến bay từ TIA sang LTIA dự kiến sẽ gây tác động bất lợi đáng kể đến hoạt động của Công ty. Triển vọng dài hạn sẽ gặp nhiều thách thức khi lợi nhuận dự kiến giảm mạnh kể từ giữa năm 2026, thời điểm LTIA đi vào vận hành thương mại. Dù định giá hiện tại của SCS đang hấp dẫn, cổ phiếu vẫn có rủi ro bị định giá lại ở mặt bằng thấp hơn.

Đánh giá KQKD Q3/2025

SCS ghi nhận lợi nhuận thuần Q3/2025 đạt 205 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ (và 9% so với quý trước), sát với dự báo của HSC. Doanh thu thuần (bao gồm doanh thu HĐ tài chính) đạt 332 tỷ đồng, tăng 19% so với cùng kỳ, trong đó doanh thu HĐ tài chính ước tính đạt 15 tỷ đồng (tăng 24%) còn doanh thu thuần đạt 317 tỷ đồng (tăng 19% so với cùng kỳ).

Trong Q3/2025, tổng sản lượng hàng hóa mà SCS tiếp nhận xử lý đạt 70.817 tấn (tăng 8% so với cùng kỳ) nhờ sản lượng hàng hóa quốc tế tăng mạnh 13% đạt 58.793 tấn. Trong khi đó, sản lượng hàng hóa nội địa vẫn kém tích cực, đạt 12.024 tấn (giảm 12% so với cùng kỳ), chủ yếu do sản lượng từ khách hàng chính là Vietjet Air (VJC; Giảm tỷ trọng, giá mục tiêu 124.600đ) giảm.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận thuần đạt 564 tỷ đồng, tăng 8% so với cùng kỳ và đạt 77% dự báo cho cả năm 2025 của HSC. Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, tổng sản lượng tăng 4% so với cùng kỳ đạt 202.185 tấn, trong đó sản lượng hàng hóa quốc tế tăng 10% đạt 162.599 tấn và sản lượng hàng hóa nội địa giảm 15% xuống 39.586 tấn.

Bảng 1: Sản lượng hàng hóa qua cảng trong Q3/2025, SCS

Sản lượng hàng hóa quốc tế tăng mạnh, trong khi sản lượng hàng hóa nội địa kém tích cực

Tấn	Q4/2024	Q3/2025	So với cùng kỳ	so với quý trước	9T2024	9T2025	So với cùng kỳ
Quốc tế	51,871	58,793	13%	8%	147,508	162,599	10%
Nội địa	13,697	12,024	-12%	-6%	46,790	39,586	-15%
Tổng cộng	65,568	70,817	8%	6%	194,298	202,185	4%

Nguồn: SCS

Cập nhật về kế hoạch chuyển các chuyến bay sang LTIA

Điều phối các chuyến bay giữa TIA và LTIA

LTIA dự kiến bắt đầu đón các chuyến bay thương mại từ tháng 6/2026. Bộ Xây dựng đã trình Thủ tướng báo cáo chi tiết về phương án khai thác giữa TIA và LTIA. Theo kế hoạch này, LTIA sẽ đảm nhận 80% chuyến bay quốc tế và 10% chuyến bay nội địa xuất phát từ TP.HCM, trong khi TIA sẽ tiếp tục vận hành 20% chuyến bay quốc tế còn lại và 90% chuyến bay nội địa. Chính phủ sẽ điều chỉnh tỷ lệ chuyến bay quốc tế–nội địa giữa hai cảng hàng không theo từng giai đoạn, đồng thời xem xét lại tiêu chí phân bổ sau 5 năm đầu vận hành thực tế.

Chi tiết như sau:

- LTIA sẽ phục vụ các tuyến bay quốc tế trên 1.000 km, cùng một số tuyến quốc tế và nội địa được các hãng hàng không lựa chọn.
- Ngược lại, TIA sẽ phụ trách các tuyến bay quốc tế dưới 1.000 km – chủ yếu là các tuyến giữa TP.HCM và Thái Lan, Campuchia, Lào – chiếm khoảng 15–17% tổng lưu lượng hành khách quốc tế đến TP.HCM.

Mặc dù kế hoạch chuyển 80% chuyến bay quốc tế và 10% chuyến bay nội địa từ TIA sang LTIA vẫn phù hợp với giả định trước đây trong mô hình định giá của HSC đối với SCS, nhưng theo kế hoạch phân bổ hiện tại, các chuyến bay quốc tế chuyển sang LTIA chủ yếu là tuyến ngắn đến Thái Lan, Campuchia và Lào, chỉ chiếm khoảng 5–

6% tổng sản lượng hàng hóa quốc tế của SCS. Do đó, sản lượng hàng hóa thực tế của SCS nhiều khả năng sẽ thấp hơn so với dự báo trước đó của chúng tôi.

SCS bỏ lỡ cơ hội đầu tư vào các nhà ga hàng hóa giai đoạn 1 của LTIA

Bộ Xây dựng cũng quyết định chọn HVN làm nhà đầu tư cho ba dự án nhà ga hàng hóa tại LTIA, bao gồm Nhà ga hàng hóa số 2, Nhà ga hàng hóa chuyển phát nhanh, và các kho hàng số 5, 6, 7, 8.

Theo đó, HVN và ACV sẽ là hai nhà đầu tư duy nhất trong giai đoạn 1 của các dự án nhà ga và kho hàng hóa tại LTIA. Vì vậy, khả năng tham gia của SCS tại LTIA chỉ giới hạn ở vai trò tiềm năng là đơn vị vận hành Nhà ga hàng hóa số 1 của ACV, dự kiến đưa vào hoạt động trong Q3/2026.

Hiện SCS đang tư vấn cho ACV về xây dựng nhà ga hàng hóa, và do ACV đang nắm 14,7% cổ phần tại SCS, SCS kỳ vọng sẽ được chỉ định làm đơn vị vận hành sau khi công trình hoàn tất. Tuy nhiên, do quyết định chính thức vẫn chưa được công bố, HSC chưa đưa kịch bản này vào mô hình dự báo lợi nhuận.

Dự báo lợi nhuận mới

Khoảng 15% sản lượng hàng hóa của SCS đến từ các chuyến bay chở hàng, trong khi 85% còn lại đến từ khoang hàng của máy bay chở khách. Kế hoạch phân bổ chuyến bay chở khách giữa TIA và LTIA đã được Bộ Xây dựng trình lên Thủ tướng như đã đề cập ở trên; tuy nhiên, kế hoạch cho các chuyến bay chở hàng vẫn chưa được công bố cụ thể. Với vị trí thuận lợi và mạng lưới kết nối sẵn có của TIA, HSC cho rằng các hãng vận tải hàng không sẽ có xu hướng duy trì hoạt động của các chuyến bay chở hàng tại TIA.

Theo đó, HSC giả định 100% hoạt động của các chuyến bay chở hàng sẽ tiếp tục duy trì tại TIA, trong khi các chuyến bay chở khách sẽ được chuyển dần sang LTIA theo tỷ lệ 20%, 70%, 100% đối với các chuyến bay quốc tế đường dài trong các năm 2026, 2027, 2028.

Theo giả định mới này, HSC giảm lần lượt 16% và 12% dự báo lợi nhuận các năm 2026 và 2027, dựa trên giảm giả định sản lượng khai thác, trong khi giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2025. Các thay đổi liên quan đến dự báo và giả định được trình bày ở các bảng sau đây:

Bảng 2: Điều chỉnh dự báo, SCS

Chúng tôi duy trì dự báo lợi nhuận năm 2025, nhưng hạ dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2027

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	1,127	1,203	829	1,127	1,013	741	0%	-16%	-11%
Lợi nhuận thuần	740	770	529	740	646	467	0%	-16%	-12%
Tăng trưởng									
Doanh thu thuần	9%	7%	-31%	9%	-10%	-27%			
Lợi nhuận thuần	7%	5%	-31%	7%	-13%	-28%			

Nguồn: HSC

Bảng 3: Điều chỉnh dự báo sản lượng hàng hóa, SCS

Hạ ước tính sản lượng hàng hóa do kế hoạch chuyển các chuyến bay từ TIA sang LTIA

Tấn	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Quốc tế	225,000	228,232	141,071	225,000	197,203	128,299	0%	-14%	-9%
Nội địa	50,400	50,400	45,360	50,400	50,400	45,360	0%	0%	0%
Tổng cộng	275,400	278,632	186,431	275,400	247,603	173,659	0%	-11%	-7%
Tăng trưởng									
Quốc tế	10%	1%	-38%	10%	-12%	-35%			
Nội địa	-19%	0%	-10%	-19%	0%	-10%			
Tổng cộng	3%	1%	-33%	3%	-10%	-30%			

Nguồn: HSC

Dự báo lợi nhuận năm 2025

HSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần năm 2025 đạt lần lượt 1,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 9%) và 740 tỷ đồng (tăng trưởng 7%). Tổng sản lượng hàng hóa dự kiến đạt 275.400 tấn (tăng trưởng 3%), trong đó sản lượng hàng hóa quốc tế đạt 225.000 tấn (tăng trưởng 10%) và sản lượng hàng hóa nội địa đạt 50.400 tấn (giảm 19%). EPS năm 2025 dự báo đạt 6.870đ (tăng 7%).

Dựa trên dự báo năm 2025 và KQKD 9 tháng đầu năm 2025 đã công bố, chúng tôi ước tính lợi nhuận thuần Q4/2025 sẽ đạt 176 tỷ đồng, tăng 4% so với cùng kỳ.

Dự báo lợi nhuận năm 2026

HSC giảm 16% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần xuống lần lượt 1,0 nghìn tỷ đồng (giảm 10%) và 646 tỷ đồng (giảm 13%). Nguyên nhân chủ yếu là do điều chỉnh giảm 14% giá định sản lượng hàng hóa quốc tế xuống 197.203 tấn (giảm 12% so với năm 2025), do LTIA bắt đầu đi vào hoạt động. Ngoài ra, sản lượng hàng hóa nội địa dự kiến đi ngang so với cùng kỳ ở mức 50.400 tấn, khiến tổng sản lượng năm 2026 giảm 10% xuống 247.603 tấn. EPS năm 2026 dự báo đạt 5.950đ (giảm 13%).

Dự báo lợi nhuận năm 2027

HSC giảm 11% dự báo doanh thu thuần và giảm 12% dự báo lợi nhuận thuần xuống lần lượt 741 tỷ đồng (giảm 27%) và 467 tỷ đồng (giảm 28%). Nguyên nhân chủ yếu là do điều chỉnh giảm 9% giá định sản lượng hàng hóa quốc tế xuống 128.299 tấn (giảm 35%). Ngoài ra, sản lượng hàng hóa nội địa dự kiến giảm 10% xuống 45.360 tấn, khiến tổng sản lượng năm 2027 giảm 7% xuống 173.659 tấn. EPS năm 2027 dự báo đạt 4.250đ (giảm 29%).

Dự phóng cho giai đoạn 2028–2030

HSC đưa ra dự phóng sơ bộ cho giai đoạn 2028–2030 của SCS như thể hiện trong Bảng 4 sau đây. Dự kiến toàn bộ hoạt động hàng hóa hàng không sẽ hoàn tất việc chuyển sang LTIA trong năm 2028, khiến lợi nhuận thuần năm 2028 giảm mạnh xuống 230 tỷ đồng (giảm 51%). Từ năm 2029 trở đi, lợi nhuận dự kiến phục hồi khoảng 6%/năm, nhờ tăng trưởng sản lượng tự nhiên và điều chỉnh tăng phí xử lý hàng hóa mỗi năm. EPS bình quân giai đoạn 2028–2030 dự kiến đạt 1.980đ/cp, trong khi cổ tức tiền mặt bình quân đạt 1.733đ/cp, tương ứng với lợi suất cổ tức 3,1% theo thị giá hiện tại.

Bảng 4: Lợi nhuận thực tế và dự báo đến năm 2027 (với các ước tính đến năm 2030), SCS

Dự báo lợi nhuận sẽ bắt đầu hồi phục từ năm 2029 trở đi

Tỷ đồng	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu thuần	1,037	1,127	1,013	741	384	407	432
Tăng trưởng	47%	9%	-10%	-27%	-48%	6%	6%
Lợi nhuận thuần	693	740	646	467	230	238	255
Tăng trưởng	39%	7%	-13%	-28%	-51%	3%	7%
EPS (đồng)	6,409	6,870	5,950	4,200	1,873	1,952	2,117
Tăng trưởng	42%	7%	-13%	-29%	-55%	4%	8%
Cổ tức tiền mặt (đồng)	6,000	6,000	5,000	3,500	1,600	1,700	1,900
Tăng trưởng	20%	0%	-17%	-30%	-54%	1%	8%
Lợi suất cổ tức	10.8%	10.8%	9.0%	6.3%	2.9%	3.1%	3.4%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, SCS

Tỷ đồng	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	FY30F
EBIT	484	730	847	757	542	260	279	299
Lợi nhuận thuần không sử dụng vốn vay	70	90	159	161	117	57	59	64
Cộng: khấu hao	44	45	37	37	37	37	37	37
Trừ: vốn đầu tư cơ bản	(22)	(19)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)	(8)
Trừ: tăng vốn lưu động	(12)	(17)	(12)	(46)	(85)	(105)	(14)	(13)
FCFF	423	649	715	589	378	132	238	255

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng (từ Nắm giữ) và giảm 28% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 50.700đ trên cơ sở giảm dự báo và lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang cuối năm 2026.

Chúng tôi giữ nguyên giả định lãi suất phi rủi ro 4,0%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% và hệ số beta 0,9 lần; theo đó, giả định WACC duy trì ở mức 12,3%. Chúng tôi cũng giữ nguyên giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2,0%.

Bảng 6: Giá mục tiêu, SCS

Giá mục tiêu mới của SCS là 50.700đ

Tính toán WACC	Giá trị	Tính toán DCF (triệu đồng)	Đơn vị	Giá trị (cuối năm 2026)
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn		2.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	1,226
Beta	0.9	Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai	Tỷ đồng	2,060
Chi phí vốn CSH	12.1%	Tổng giá trị doanh nghiệp	Tỷ đồng	3,285
Tỷ trọng vốn CSH	100.0%	Cộng: tiền & đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	1,526
Tỷ trọng nợ	0.0%	Trừ: nợ ngắn hạn + nợ dài hạn	Tỷ đồng	-
WACC	12.1%	Giá trị vốn CSH	Tỷ đồng	4,812
		Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	94.9
		Vốn CSH/cp	Đồng	50,709

Nguồn: HSC

Bảng 7: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với lãi suất phi rủi ro và tốc độ tăng trưởng dài hạn, SCS

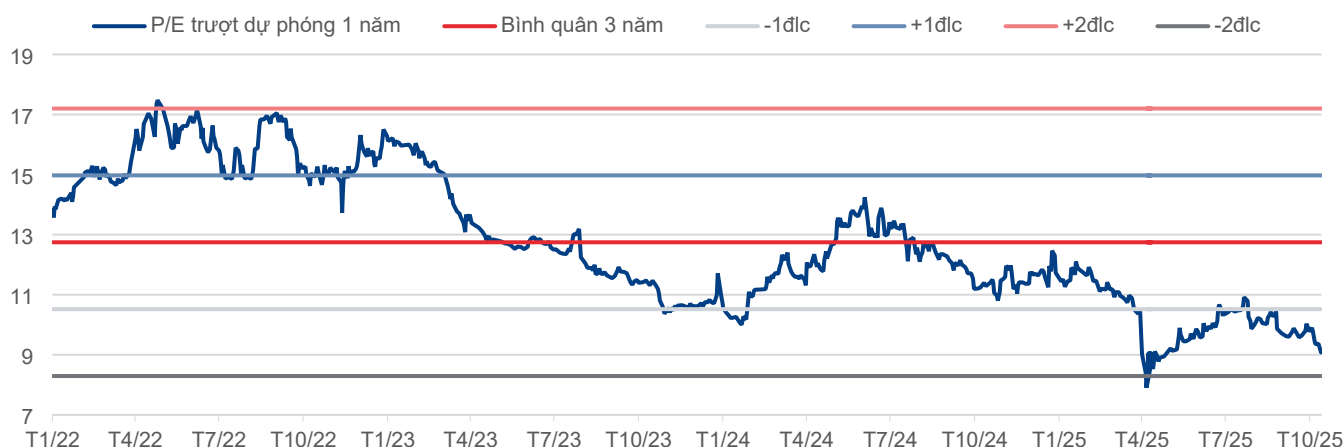
Kịch bản cơ sở giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%

Đồng	Lãi suất phi rủi ro	Tốc độ tăng trưởng dài hạn				
		0.0%	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%
	3.0%	51,429	52,570	53,959	55,691	57,907
	3.5%	50,056	51,049	52,249	53,726	55,589
	4.0%	48,800	49,669	50,709	51,977	53,556
	4.5%	47,648	48,411	49,317	50,411	51,759
	5.0%	46,587	47,259	48,052	49,001	50,158

Nguồn: HSC

Biểu đồ 8: P/E trượt dự phóng 1 năm, SCS

SCS hiện giao dịch với /E trượt dự phóng 1 năm là 9,1 lần, thấp hơn 1,6 độ lệch chuẩn so với so với giá trị bình quân 3 năm từ T1-2022



Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 13% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn VN Index 30%, SCS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,1 lần, thấp hơn 1,6 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 12,7 lần. Dựa trên cổ tức tiền mặt bình quân dự kiến đạt 4.833đ/cp trong giai đoạn 2025-2027, cổ phiếu đang có lợi suất cổ tức bình quân cao ở mức 8,6% (tuy nhiên, theo dự phóng đến năm 2030, lợi suất cổ tức dự kiến giảm còn 3,1% do lợi nhuận giảm). Nhìn chung, HSC cho rằng rủi ro hiện tại lớn hơn lợi ích.

Tiềm năng và rủi ro đầu tư

Tiềm năng tăng giá gồm:

- Kế hoạch khai thác hiện tại tại LTIA mới chỉ là đề xuất của Bộ Xây dựng trình Thủ tướng, theo đó toàn bộ các chuyến bay đường dài (trên 1.000 km) sẽ được chuyển từ TIA sang LTIA. Kế hoạch cuối cùng vẫn cần được Thủ tướng phê duyệt, do đó nếu có bất kỳ điều chỉnh nào so với đề xuất hiện tại (ví dụ: cho phép một số chuyến bay quốc tế đường dài trên 1.000 km tiếp tục khai thác tại TIA) thì sản lượng và lợi nhuận của SCS có thể cao hơn so với dự báo hiện nay.
- Nếu SCS được giao vận hành Nhà ga hàng hóa số 1 tại LTIA, doanh thu và lợi nhuận của Công ty có thể cao hơn so với dự báo hiện tại.
- SCS hiện đang xin giấy phép xây dựng cho dự án Tòa nhà Văn phòng số 2. Công ty kỳ vọng sẽ được cấp phép vào năm 2026 với khả năng bắt đầu ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ năm 2027. Khi lấp đầy công suất, dự án có thể mang lại doanh thu khoảng 150 tỷ đồng/năm và lợi nhuận 40–50 tỷ đồng/năm cho SCS. Hiện HSC chưa đưa dự án vào mô hình dự báo, do SCS vẫn đang chờ phê duyệt giấy phép xây dựng.

Các rủi ro giảm giá bao gồm:

- HSC hiện giả định các chuyến bay chở hàng sẽ tiếp tục hoạt động tại TIA và chỉ có các chuyến bay chở khách chuyển sang LTIA, với tỷ lệ chuyển dịch lần lượt là 20%, 70%, 100% đối với các tuyến bay quốc tế đường dài trong các năm 2026, 2027, 2028. Nếu tiến độ chuyển dịch diễn ra nhanh hơn so với dự báo hiện tại, hoặc các chuyến bay chở hàng cũng chuyển sang LTIA, điều này sẽ gây rủi ro KQKD thấp hơn dự báo hiện tại của chúng tôi.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	705	1,037	1,127	1,013	741
Lợi nhuận gộp	535	801	923	824	592
Chi phí BH&QL	(51.7)	(71.1)	(75.4)	(67.7)	(49.5)
Thu nhập khác	(2.40)	(2.91)	(3.16)	(2.84)	(2.08)
Chi phí khác	0.36	0.52	0.56	0.50	0.37
EBIT	569	783	898	807	584
Lãi vay thuần	87.0	55.4	53.5	53.0	43.6
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	569	783	898	807	584
Chi phí thuế TNDN	(70.3)	(89.9)	(159)	(161)	(117)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	498	693	740	646	467
Lợi nhuận thuần ĐC	463	644	688	601	435
EBITDA ĐC	612	827	935	844	621
EPS (đồng)	4,897	6,921	7,415	6,426	4,544
EPS ĐC (đồng)	4,527	6,409	6,870	5,950	4,200
DPS (đồng)	5,000	6,000	6,000	5,000	3,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	94.4	94.9	94.9	94.9	94.9
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	94.4	94.9	94.9	94.9	94.9
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	94.4	94.9	94.9	94.9	94.9

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	163	317	406	595	851
Đầu tư ngắn hạn	899	954	1,037	932	682
Phải thu khách hàng	96.2	111	151	134	98.7
Hàng tồn kho	0	0	0	0	0
Các tài sản ngắn hạn khác	4.32	5.65	6.90	6.20	4.54
Tổng tài sản ngắn hạn	1,163	1,388	1,601	1,667	1,636
TSCĐ hữu hình	356	374	297	268	239
TSCĐ vô hình	0.28	0.14	(0.34)	(0.65)	(0.96)
Bất động sản đầu tư	77.5	71.4	64.2	57.0	49.9
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	107	63.3	102	91.7	67.1
Tổng tài sản dài hạn	540	509	463	416	355
Tổng cộng tài sản	1,703	1,898	2,065	2,083	1,992
Nợ ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải trả người bán	12.1	5.83	19.4	17.4	12.8
Nợ ngắn hạn khác	319	440	510	458	335
Tổng nợ ngắn hạn	359	484	574	516	377
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	5.19	7.87	8.30	7.46	5.46
Tổng nợ dài hạn	5.19	7.87	8.30	7.46	5.46
Tổng nợ phải trả	364	492	583	523	383
Vốn chủ sở hữu	1,339	1,406	1,482	1,560	1,609
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	1,339	1,406	1,482	1,560	1,609
Tổng nợ phải trả và VCSH	1,703	1,898	2,065	2,083	1,992
BVPS (đ)	14,185	14,815	15,622	16,440	16,953
Nợ thuần/(tiền mặt)	(163)	(317)	(406)	(595)	(851)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	569	783	898	807	584
Khấu hao	(43.8)	(44.8)	(36.6)	(36.6)	(36.6)
Lãi vay thuần	87.0	55.4	53.5	53.0	43.6
Thuế TNDN đã nộp	(58.9)	(90.9)	(159)	(161)	(117)
Thay đổi vốn lưu động	14.1	2.23	7.18	(26.3)	(66.0)
Khác	(85.7)	(53.7)	2.59	(0.70)	(1.66)
LCT thuần từ HKKD	455	666	767	636	417
Đầu tư TS dài hạn	(21.6)	(18.7)	(7.39)	(7.46)	(7.53)
Góp vốn & đầu tư	(1,444)	(1,556)	(65.0)	70.2	215
Thanh lý	1,405	1,501	0	0	0
Khác	70.8	66.0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	10.3	(7.69)	(72.3)	62.7	208
Cổ tức trả cho CSH	(367)	(515)	(605)	(511)	(368)
Thu từ phát hành CP	13.0	11.7	0	0	0
Tăng/giảm nợ	0	0	0	0	0
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(354)	(503)	(605)	(511)	(368)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	51.3	163	317	406	595
LCT thuần trong kỳ	112	155	89.0	188	256
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.30)	(0.91)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	163	317	406	595	851
Dòng tiền tự do	434	647	759	629	409

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	75.9	77.2	81.9	81.4	79.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	86.9	79.8	82.9	83.4	83.8
Tỷ suất LNT (%)	70.7	66.8	65.6	63.8	63.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	12.4	11.5	17.7	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(17.2)	47.1	8.73	(10.2)	(26.8)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(17.3)	35.1	13.0	(9.73)	(26.5)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(22.9)	39.0	6.78	(12.7)	(27.6)
Tăng trưởng EPS (%)	(24.7)	41.3	7.15	(13.3)	(29.3)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(24.9)	41.6	7.18	(13.4)	(29.4)
Tăng trưởng DPS (%)	(16.7)	20.0	0	(16.7)	(30.0)
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	102	86.7	80.9	77.8	77.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	35.9	50.5	51.2	42.5	29.5
ROACE (%)	40.9	56.8	61.9	52.8	36.7
Vòng quay tài sản (lần)	0.43	0.58	0.57	0.49	0.36
Tiền mặt HĐ/EBIT (lần)	0.80	0.85	0.85	0.79	0.71
Số ngày tồn kho	0	0	0	0	0
Số ngày phải thu	207	172	269	261	242
Số ngày phải trả	26.1	9.02	34.6	33.8	31.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(12.1)	(22.0)	(27.3)	(38.0)	(52.8)
Nợ/tài sản (%)	0.08	0.42	0.10	0.09	0.07
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.24	2.87	2.79	3.23	4.33
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	5.90	3.83	3.37	3.68	5.01
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.79	4.81	4.07	4.41	5.98
P/E (lần)	11.3	7.99	7.46	8.61	12.2
P/E ĐC (lần)	12.2	8.63	8.05	9.29	13.2
P/B (lần)	3.90	3.73	3.54	3.36	3.26
Lợi suất cổ tức (%)	9.04	10.8	10.8	9.04	6.33

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn

