

Chuyên viên phân tích
Phạm Cao Duy
duy.pc@shs.com.vn

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**

Giá hiện tại (09/12/2025): 54.600 VND

Giá mục tiêu: **85.000 VND**

% tăng/giảm giá: **+55,7%**

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	3.339
Số lượng CP lưu hành:	94.886.982
KLCP đang niêm yết:	94.886.982
KLGD TB 10D (CP):	300.912
Giá thấp 52w:	81.000
Giá cao 52W:	50.000
Sở hữu NĐT nước ngoài:	10,39%
Free-float:	45,00%

Diễn biến giá cổ phiếu



(Tỷ VND)	2023	2024	2025E
Tổng tài sản	1.703	1.898	2.023
VCSH	1.339	1.406	1.494
Doanh thu	705	1.037	1.109
LNST	498	693	658
ROE	35,9%	50,5%	45,4%
ROA	30,6%	38,5%	33,6%
EPS (VND)	5.280	7.302	6.932
BVPS (VND)	15.271	14.185	14.815
P/B (x)	6,5	4,1	5,6
P/E (x)	16,6	8,4	11,4

Nguồn: SHS Research, FiinProX

PHÁO ĐÀI MẶT ĐẤT TÂN SƠN NHẤT BỨT PHÁ VẬN TÀI HÀNG KHÔNG

Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS) là doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực khai thác nhà ga hàng hóa hàng không tại Sân bay Quốc tế Tân Sơn Nhất – cửa ngõ giao thương nhộn nhịp nhất cả nước. Công ty sở hữu hệ thống hạ tầng hiện đại, cung cấp chuỗi dịch vụ khép kín bao gồm: phục vụ hàng hóa quốc tế/nội địa, lưu kho bãi, cho thuê văn phòng, sân đậu và các dịch vụ gia tăng khác.

Luận điểm đầu tư:

- Cùng với sự bùng nổ của hoạt động logistics hàng không và đà phục hồi xuất nhập khẩu, SCS ghi nhận kết quả kinh doanh ấn tượng với **sản lượng hàng hóa đạt mốc 1,29 triệu tấn (tăng 20% so với cùng kỳ)**.
- Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, **lợi nhuận trước thuế đạt 704 tỷ đồng (tăng 19,3% YoY)**, tiếp nối đà tăng trưởng từ mức lợi nhuận kỷ lục 783 tỷ đồng của năm 2024. Điểm đặc biệt là **biên lợi nhuận ròng của SCS luôn duy trì ở mức ấn tượng 66,8% - 70%**, hiệu suất hiếm thấy ở các ngành kinh doanh khác;
- Cơ cấu tài chính lành mạnh với **lượng tiền mặt và tiền gửi lên đến hơn 1.300 tỷ đồng (chiếm khoảng 60% tổng tài sản)** tính đến cuối Q3/2025 và gần như không có nợ vay, tạo dư địa lớn cho chính sách cổ tức và đầu tư;
- SCS tiếp tục củng cố **thị phần ~45%** trong thế "song độc quyền" tại Tân Sơn Nhất nhờ danh mục khách hàng chất lượng. Điểm nhấn là việc giành được hợp đồng với Qatar Airways từ đầu năm 2024, bổ sung vào danh sách đối tác chiến lược gồm Emirates, Turkish Airlines hay Vietjet;
- Động lực tăng trưởng dài hạn được mở ra với kế hoạch tham gia đấu thầu và đầu tư Nhà ga hàng hóa số 2 tại Sân bay Long Thành. Với nguồn lực tài chính sẵn có, SCS được đánh giá có khả năng cao hiện thực hóa tham vọng mở rộng này, đón đầu làn sóng dịch chuyển hạ tầng trong 5-10 năm tới.

Định giá và khuyến nghị:

- Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp P/E và EV/EBITDA mục tiêu để đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** với mức giá **85.000 đồng/cp**, cao hơn **55,7%** so với giá hiện tại. Vị thế độc quyền, năng lực vận hành vượt trội, dòng tiền mạnh và suất cổ tức tiền mặt hấp dẫn là những yếu tố cơ bản cốt lõi thu hút nhà đầu tư.
- Rủi ro bao gồm: Rủi ro điều chỉnh thuế suất; Rủi ro biến động kinh tế vĩ mô và thương mại toàn cầu; Rủi ro cạnh tranh khi gia nhập sân chơi mới (Long Thành).

I. TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS), thành lập năm 2008, là đơn vị dẫn đầu trong lĩnh vực khai thác nhà ga hàng hóa hàng không tại Sân bay Quốc tế Tân Sơn Nhất – cửa ngõ giao thương nhộn nhịp nhất Việt Nam. Công ty hiện sở hữu và vận hành nhà ga hàng hóa tiêu chuẩn quốc tế trên diện tích 14,3ha với công suất thiết kế lên tới 350.000 tấn/năm. Bên cạnh dịch vụ cốt lõi là xử lý hàng hóa quốc tế và nội địa, SCS còn khai thác kinh doanh cho thuê sân đậu máy bay, cho thuê văn phòng và các dịch vụ logistics gia tăng khác.

1. Lịch sử hình thành và phát triển:

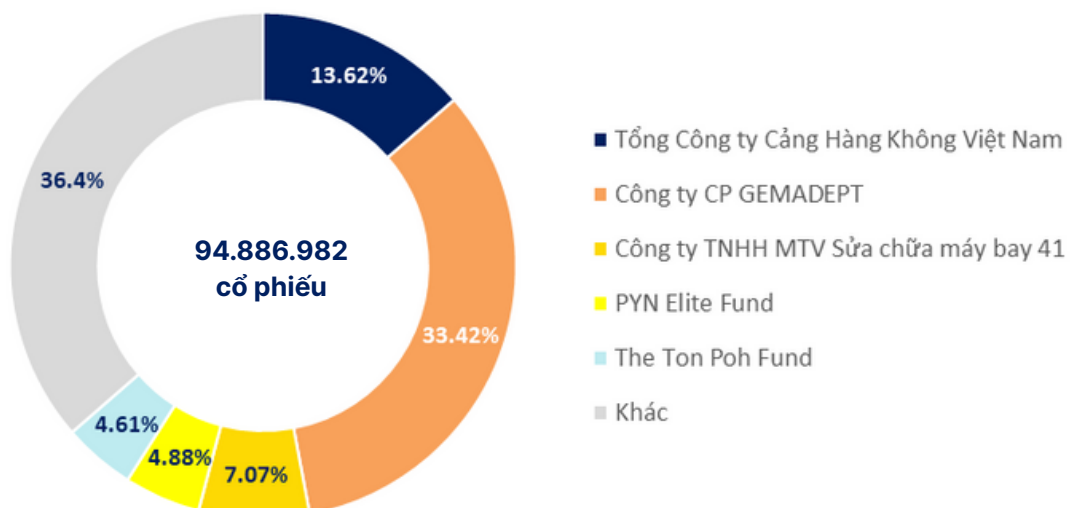
- 2008: Thành lập công ty với sự tham gia của các cổ đông sáng lập chiến lược bao gồm Gemadept, ACV và A41;
- 2010: Chính thức khởi công xây dựng Nhà ga hàng hóa SCS theo tiêu chuẩn quốc tế tại sân bay Tân Sơn Nhất;
- 2012: Hoàn tất xây dựng và đưa nhà ga vào vận hành thương mại, đón chuyến bay hàng hóa đầu tiên;
- 2017: Đưa cổ phiếu lên giao dịch trên thị trường UPCoM;
- 2018: Cổ phiếu SCS chính thức niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE); lọt vào danh sách "Top 50 công ty niêm yết tốt nhất" của Forbes Việt Nam;
- 2021: Ghi nhận kết quả kinh doanh bùng nổ nhờ hưởng lợi từ nhu cầu vận tải hàng hóa tăng cao trong đại dịch, khẳng định vị thế gà đẻ trứng vàng;
- 2024: Trúng thầu hợp đồng phục vụ Qatar Airways Cargo, gia tăng đáng kể thị phần tại Tân Sơn Nhất; chính thức công bố kế hoạch tham gia đầu tư vào Nhà ga hàng hóa số 2 tại Sân bay Long Thành.

2. Cơ cấu cổ đông:

Cơ cấu cổ đông của SCS có mức độ cô đặc rất cao, hội tụ các ông lớn đầu ngành logistics và hàng không. Công ty Cổ phần Gemadept (GMD) hiện là cổ đông lớn nhất nắm giữ 33.42% vốn, đóng vai trò định hướng chiến lược vận hành. Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) nắm giữ ~14%, mang lại lợi thế then chốt về hạ tầng và kết nối sân bay. Bên cạnh đó, khối ngoại, bao gồm các quỹ như PYN Elite Fund và The Ton Poh Fund, hiện nắm giữ khoảng 10.39% cổ phần. Với tỷ lệ sở hữu của các cổ đông lớn và chiến lược chiếm đa số, lượng cổ phiếu tự do lưu hành (free-float) thấp khiến thanh khoản của SCS khá hạn chế nhưng giá cổ phiếu luôn duy trì sự ổn định cao.

Cơ cấu cổ đông của SCS

(Tính đến ngày 25/09/2025)



Nguồn: SCS, SHS tổng hợp

II. NGÀNH HÀNG KHÔNG THẾ GIỚI

1. Tổng quan Hàng không thế giới

Kỷ nguyên phục hồi và cất cánh: Đòn bẩy quốc tế và tăng trưởng khu vực định hình tương lai ngành hàng không năm 2025.

9,8

tỷ lượt khách



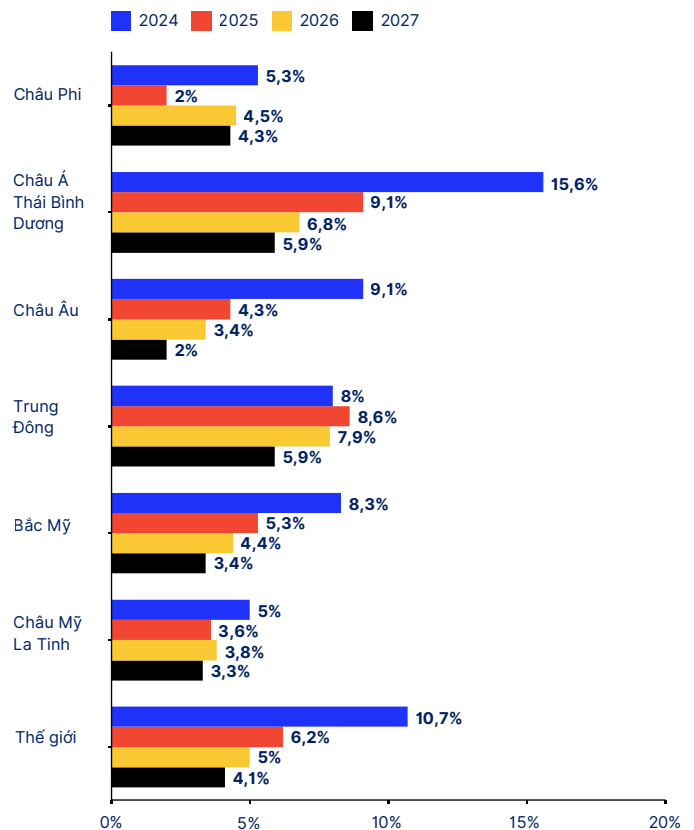
12.000

cặp sân bay



Ngành hàng không toàn cầu được dự báo sẽ cán mốc **9,8 tỷ lượt khách** trong năm 2025, chính thức vượt qua mức lịch sử trước đại dịch và đánh dấu sự phục hồi mạnh mẽ nhất kể từ năm 2019. Trong 25 năm qua, ngành hàng không đã nhiều lần đứng vững trước những khủng hoảng khu vực và toàn cầu, đồng thời mở rộng mạng lưới thông qua bổ sung hơn **12.000 cặp sân bay**. Đáng chú ý, lưu lượng hành khách hàng không (*tính theo RPK**) đã tăng gấp ba lần trong 25 năm qua với đội bay tăng gấp đôi, nhấn mạnh những cải thiện liên tục về năng suất trên toàn ngành.

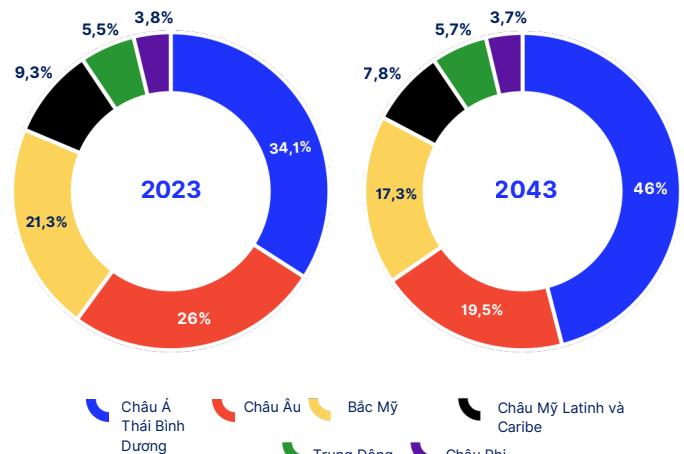
Dự báo tỷ lệ tăng trưởng hàng năm theo khu vực và toàn cầu về tổng số lượng hành khách (%YoY)



Châu Á – Thái Bình Dương dẫn dắt tăng trưởng

Khu vực châu Á – Thái Bình Dương tiếp tục giữ vai trò động lực trọng tâm của ngành hàng không toàn cầu khi chiếm đến 34,1% tổng lưu lượng hành khách vào năm 2023 và dự kiến sẽ tăng tốc lên mức 46% trong 2 thập kỷ tiếp theo. Đây là khu vực đóng góp lớn nhất vào đà phục hồi của ngành sau đại dịch, với mức tăng trưởng vượt trội so với các khu vực khác. Sự mở rộng nhanh của tầng lớp trung lưu, nhu cầu du lịch quốc tế gia tăng mạnh mẽ, cùng quá trình đô thị hóa diễn ra liên tục tại Đông Nam Á và Nam Á đã tạo ra nhu cầu đi lại bằng đường hàng không chưa từng có.

Lượng hành khách khu vực, thị phần tổng thể, %, dự báo năm 2023 và 2043



Nguồn: IATA Sustainability and Economics

(*) RPK: Revenue Passenger Kilometers - Chỉ số khách luân chuyển (tính bằng tổng số hành khách trả phí nhân với quãng đường bay)

Tối ưu hóa hiệu suất bay: Phục hồi cung ứng và sự dịch chuyển trọng tâm về Châu Á

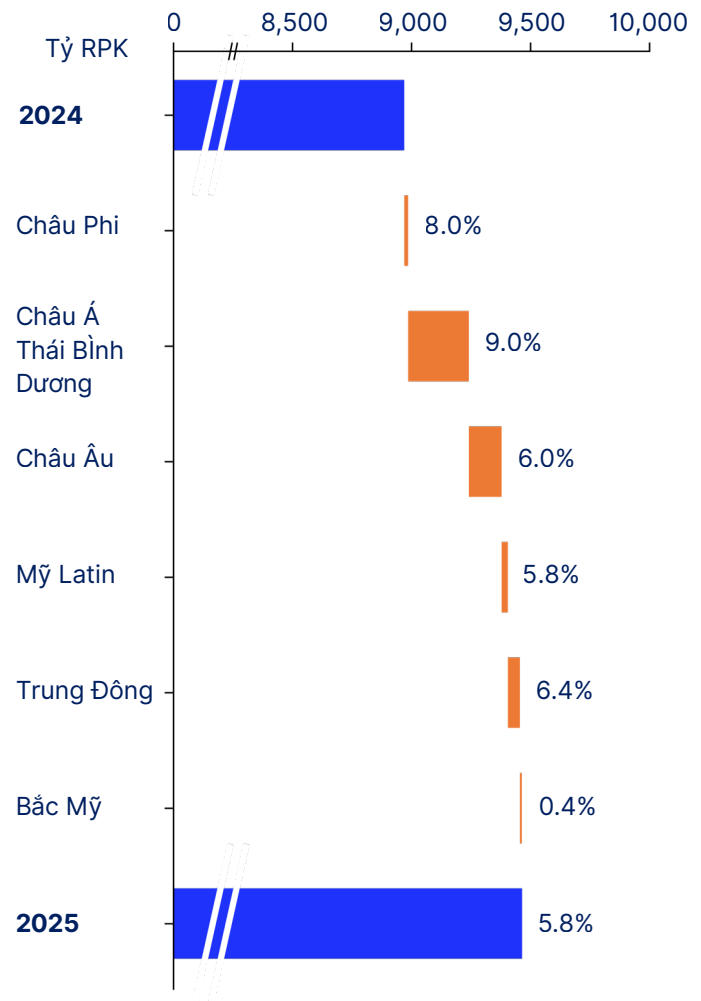
Vận tải hành khách

Không chỉ dừng lại ở sự phục hồi về mặt sản lượng, bước ngoặt quan trọng nhất của ngành hàng không toàn cầu trong năm 2024-2025 là việc tái thiết lập trạng thái cân bằng cung - cầu. Chỉ số RPK (Revenue Passenger-Kilometer) của toàn ngành hàng không đã tăng 10,4% so với cùng kỳ năm trước (YoY) trong năm 2024, vượt ngưỡng của năm 2019 thêm 3,8%. Đây là cột mốc quan trọng, cho thấy ngành đã không chỉ phục hồi mà còn vượt qua mức trước đại dịch. Nhu cầu đi lại bằng đường hàng không dự kiến sẽ tăng 5,8% vào năm 2025, được đo bằng chỉ số RPK. Châu Á - Thái Bình Dương sẽ là khu vực tăng trưởng nhanh nhất, với mức tăng 9% YoY, đóng góp 52% vào mức tăng trưởng RPK của ngành vào năm 2025.

Hệ số tải hành khách

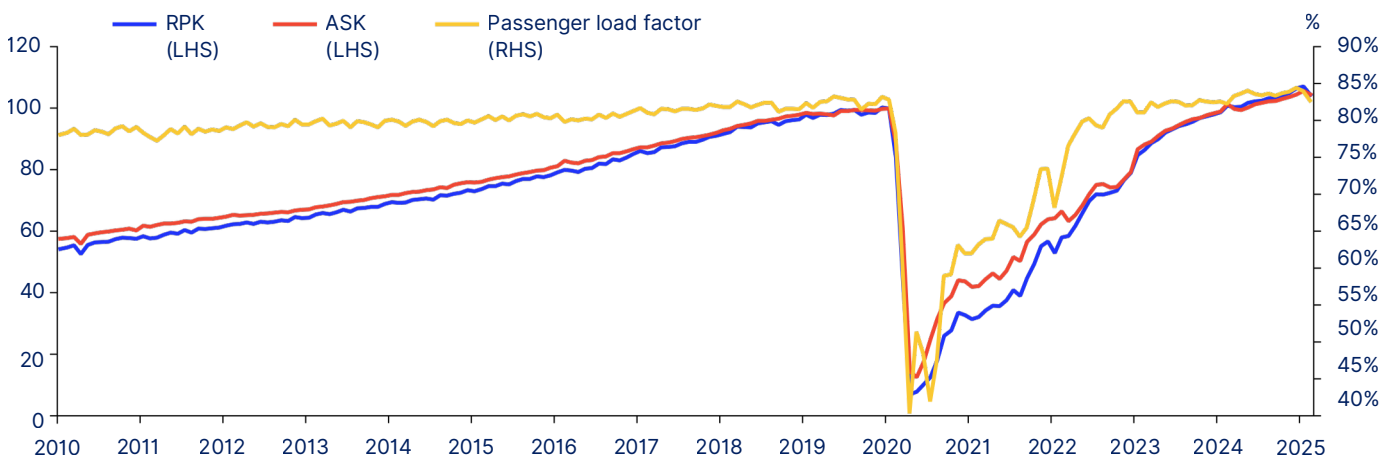
(LF - Load Factor) của ngành dự kiến sẽ đạt mức cao kỷ lục 84% trong năm 2025, tăng 0,5% so với năm 2024. Hệ số tải sẽ tăng ở tất cả các khu vực, ngoại trừ Bắc Mỹ và Mỹ Latinh. Sự sụt giảm ở Bắc Mỹ có thể là do tâm lý e ngại đi lại trong bối cảnh bất ổn về thuế quan, chính sách nhập cư thắt chặt và nỗ lực cắt giảm việc làm trong chính phủ liên bang. Tại Mỹ Latinh, sự sụt giảm này liên quan đến việc mất giá của nhiều loại tiền tệ địa phương so với USD, ảnh hưởng đến sức mua của hành khách nội địa, đặc biệt là trên các tuyến bay nội địa.

Đóng góp vào lưu lượng hành khách tăng trưởng theo khu vực, tỷ RPK, tăng trưởng hàng năm %



Nguồn: IATA Sustainability and Economics

RPK và ASK, điều chỉnh theo mùa và hệ số tải hành khách



Nguồn: IATA Sustainability and Economics

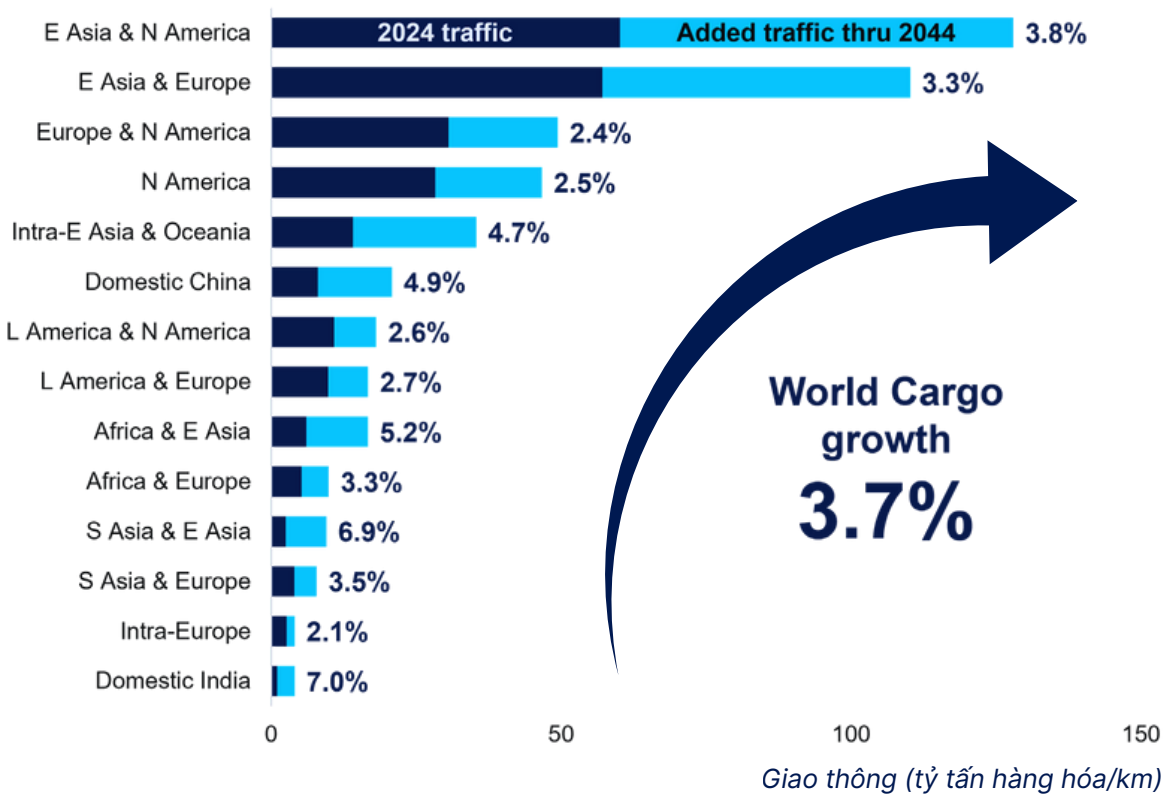
2. Vận tải hàng hóa hàng không quốc tế

Sự phân cực của thị trường hàng không toàn cầu mở ra cơ hội đặc biệt cho Việt Nam khi trực tăng trưởng phương Đông tiếp tục bùng nổ.

Ngành vận tải hàng không đã tăng trưởng mạnh mẽ vào năm 2024, nhờ sự phục hồi của hoạt động vận tải hàng hóa nói chung và nhu cầu thương mại điện tử tăng mạnh từ Đông Á. Boeing dự báo ngành này sẽ tiếp tục tăng trưởng trung bình 3,7% mỗi năm cho đến năm 2044, chủ yếu nhờ vào sự tăng trưởng dự kiến của GDP thực tế toàn cầu, thương mại toàn cầu và sản xuất công nghiệp.

Ngoài ra, việc giảm thiểu rủi ro và đa dạng hóa chuỗi cung ứng toàn cầu sẽ làm tăng nhu cầu vận tải hàng không của ngành sản xuất khi chuỗi cung ứng trở nên đa điểm trên phạm vi địa lý rộng lớn hơn. Đồng thời, việc mở rộng thương mại điện tử và mạng lưới chuyển phát nhanh, đặc biệt là ở các quốc gia đông dân nhưng thị trường bán lẻ trực tuyến còn non trẻ - sẽ thúc đẩy hơn nữa lưu lượng vận tải hàng không. Với những yếu tố này, các thị trường Nam Á, Trung Quốc và Đông Nam Á đang sẵn sàng cho sự tăng trưởng nhanh nhất trong 20 năm tới.

Dự báo lưu lượng hàng hóa hàng không theo luồng luân chuyển

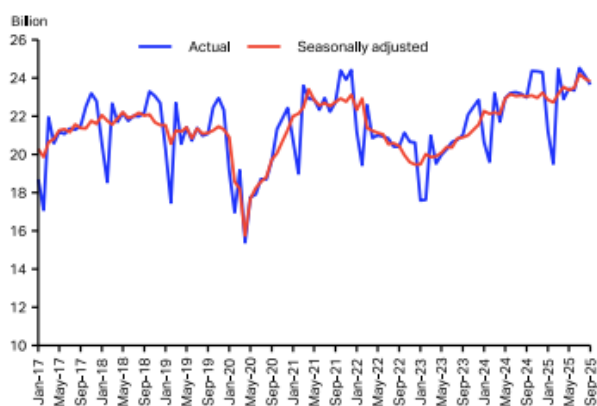


Nguồn: BOEING

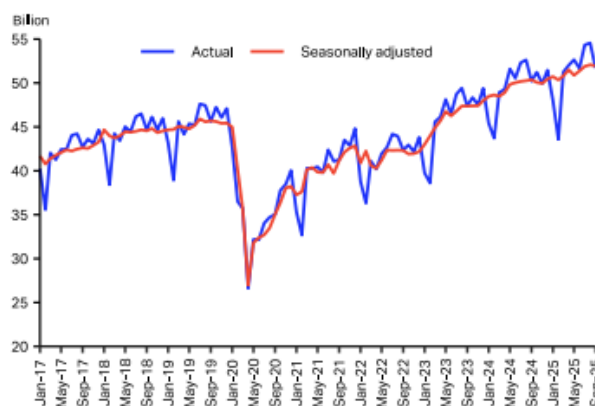
Theo báo cáo Q3/2025 của IATA, ngành hàng hóa hàng không toàn cầu đang bước vào giai đoạn bình thường mới đầy biến động. Sau chuỗi phục hồi hậu đại dịch, thị trường tháng 9/2025 không còn tăng trưởng đồng đều mà xuất hiện sự Phân hóa sâu sắc. Trong khi trục phương Đông (Châu Á & Châu Phi) bùng nổ nhờ sự dịch chuyển chuỗi cung ứng, thì trục phương Tây (Bắc Mỹ & Mỹ Latinh) đang co lại dưới sức ép của rào cản thương mại.

Nhu cầu toàn ngành (đo bằng CTK - Cargo Tonne Kilometers) tăng 2,9% YoY, đánh dấu tháng tăng trưởng dương thứ 7 liên tiếp. Tuy nhiên, động lực này thấp hơn 1,1 điểm phần trăm so với tháng 8, phản ánh tâm lý thận trọng đang bao trùm nền kinh tế toàn cầu. Mặc dù vậy, IATA vẫn đánh giá ngành hàng không đang hưởng lợi từ sự Modal Shift (Chuyển dịch phương thức vận tải) từ đường biển sang đường hàng không đối với các mặt hàng giá trị cao và sự bùng nổ của thương mại điện tử, bất chấp các rào cản chính sách như việc Mỹ loại bỏ miễn thuế *de minimis* đối với các gói hàng nhỏ.

Sản lượng luân chuyển hàng hóa ngành (tỷ tấn)

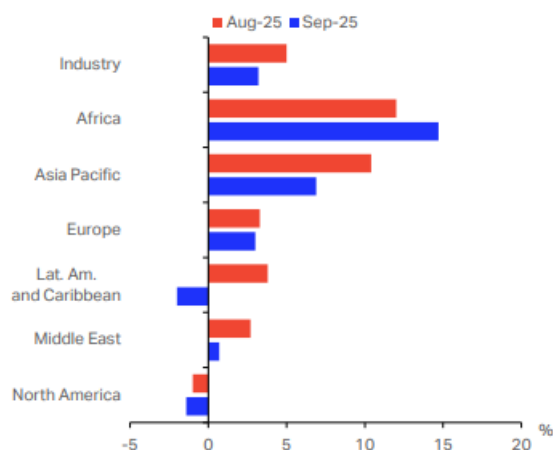


Sản lượng luân chuyển hàng hóa ghế/khả dụng (tỷ tấn) *

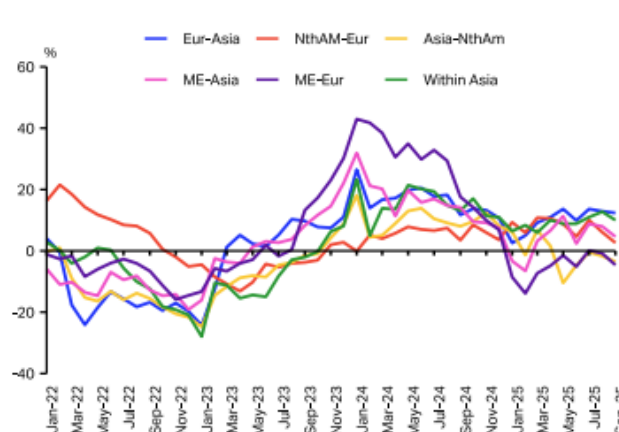


Điểm nhấn quan trọng nhất trong báo cáo tháng 9 là sự phân cực rõ rệt giữa các khu vực, phản ánh chính xác bức tranh địa chính trị hiện tại: Châu Phi tiếp tục duy trì mức tăng trưởng ấn tượng 14,7% YoY, được thúc đẩy mạnh mẽ bởi dòng chảy hàng hóa từ Châu Á. Khu vực Asia-Pacific tiếp tục đóng vai trò công xưởng thế giới với mức tăng 6,8% YoY. Ngược lại, trục phương Tây lại đang chịu ảnh hưởng bởi căng thẳng thương mại toàn cầu, khi các hãng hàng không Bắc Mỹ ghi nhận tháng thứ 2 liên tiếp tăng trưởng âm (-1,2% YoY). Mỹ Latinh cũng lần đầu tiên ghi nhận sự sụt giảm (-2,2% YoY) sau chuỗi tăng trưởng dài từ tháng 2/2023.

Tốc độ tăng trưởng CTK theo khu vực (% YoY)



Tốc độ tăng trưởng CTK theo tuyến đường (% YoY)



	World share, % [†]	September 2025 (year-on-year, %)				September 2025 (year-to-date, %)			
		CTK	ACTK	CLF (%-pt)	CLF (level)	CTK	ACTK	CLF (%-pt)	CLF (level)
TOTAL MARKET	100.0	2.9	3.0	0.0	45.7	3.2	3.4	-0.1	45.1
International	87.3	3.2	4.4	-0.6	50.4	3.9	4.8	-0.4	50.2

[†] % of industry CTK in 2024

Nguồn: IATA

(*) ACTK: Available Cargo Tonne Kilometers - Tính bằng tổng tải trọng dành cho hàng hóa của máy bay nhân với quãng đường bay.

III. NGÀNH HÀNG KHÔNG VIỆT NAM

1. Quy mô các hãng hàng không tại Việt Nam



Pacific Airlines (Tiền thân là Jetstar Pacific):
-Số lượng máy bay: 3
- Vận hành 2 đường bay quốc tế và 15 đường bay nội địa
-Các chặng bay lớn: HN-ĐN, ĐN-SGN

Vietstar Airlines:
-Số lượng máy bay: 5
- Các chặng bay phổ biến: TPHCM-Cam Ranh, Hà Nội- Huế

Sun PhuQuoc Airways:
-Số lượng máy bay: 3
- Các chặng bay chính dự kiến: Phú Quốc, Hà Nội - TPHCM

Vietnam Airlines:
-Số lượng máy bay: 103
-Số lượng máy bay dự định đặt mua: 50
-Hiện tại đang vận hành 57 đường bay quốc tế và 39 đường bay nội địa
-Các chặng bay lớn: HN-SGN, ĐN-SGN,...

VietJet Air:
-Số lượng máy bay: 94
-Số lượng máy bay đang đặt: 20
-Hiện tại đang vận hành hơn 80 đường bay quốc tế và 45 đường bay nội địa
-Các chặng bay lớn: HN-SGN, HN-BKK, SGN-TPE

Vietravel Airlines:
-Số lượng máy bay: 3
- Vận hành 5 đường bay nội địa
-Các chặng bay lớn: HN-ĐN, ĐN-SGN

Bamboo Airways:
-Số lượng máy bay: 9
-Các chặng bay phổ biến: Hà Nội - Quy Nhơn, TPHCM- Thanh Hoá

VASCO:
-Số lượng máy bay: 6
- Các chặng bay phổ biến: TPHCM-Côn Đảo, Hà Nội - Điện Biên

2. Quy mô các cảng hàng không tại Việt Nam

Bù đắp nỗ lực đầu tư hạ tầng hàng không – Động lực dài hạn cho tăng trưởng toàn ngành hàng không Việt Nam

Hệ thống cảng hàng không Việt Nam đang bước vào giai đoạn mở rộng quy mô lớn nhất trong lịch sử, với mục tiêu gần tăng gấp ba công suất hiện tại vào năm 2030. Tính đến tháng 10/2025, cả nước có 22 sân bay đang khai thác (9 quốc tế, 13 nội địa), với tổng công suất thiết kế khoảng 106,5 triệu hành khách/năm, trong khi sản lượng thực tế thường xuyên vượt ngưỡng 120% công suất tại các sân bay trọng điểm như Tân Sơn Nhất, Nội Bài và Đà Nẵng.

Theo Quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng hàng không quốc gia giai đoạn 2021–2030, Việt Nam đặt mục tiêu đến năm 2030 sẽ có 30 sân bay, trong đó 14 sân bay quốc tế, với tổng công suất dự kiến đạt 275.9 triệu hành khách thông qua các cảng hàng không.

Hạ tầng các sân bay trọng điểm và chiến lược giai đoạn 2025 - 2030

Dự án / Sân bay	Chủ đầu tư	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Công suất hiện tại (triệu khách/năm)	Công suất sau mở rộng (triệu khách/năm)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Sân bay Long Thành – Giai đoạn 1	ACV	109,000	0	25						
Sân bay Long Thành – Giai đoạn 2	ACV	76,000	25	25						
Nhà ga Tân Sơn Nhất – TIA T3	ACV	10,990	30	50						
Nhà ga Nội Bài – NIA T2	ACV	4,963	25	30						
Nhà ga Đà Nẵng - T2	AHT	-	4	6						
Nhà ga Cát Bi - T2	ACV	2,690	2	5						
Nhà ga T2 Đồng Hới	ACV	1,968	0.5	3						
Sân bay Phú Quốc - Giai đoạn 1	BOT	21,998	4	18						
Sân bay Phú Quốc - Giai đoạn 2	BOT									
Sân bay Gia Bình	BOT	120,800	0	30						

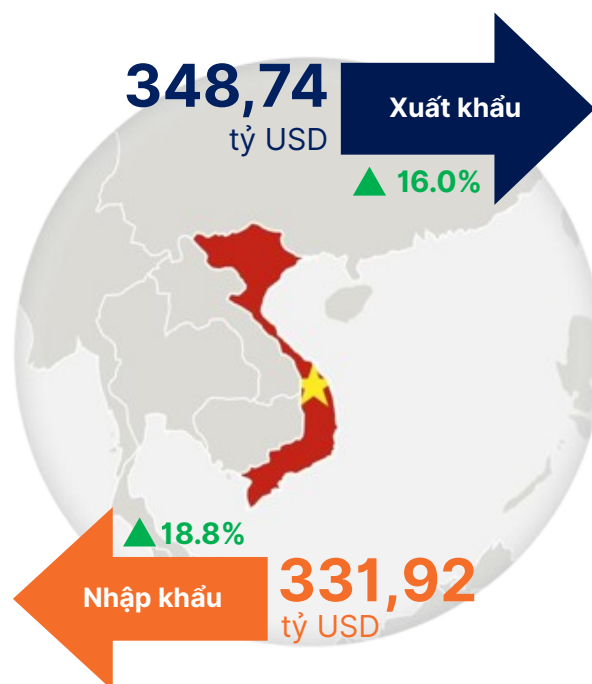
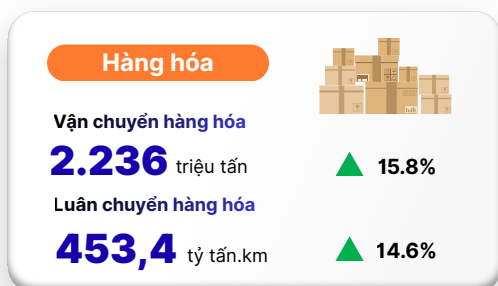
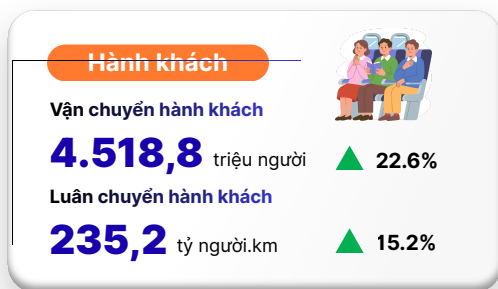
Ghi chú: Đang triển khai Kế hoạch

Nguồn: ACV, SHS tổng hợp



3. Dịch vụ mặt đất hàng không Việt Nam

Bối cảnh cạnh tranh ngành dịch vụ mặt đất hàng không Việt Nam – Công xưởng mới của thế giới, cấu trúc thị trường “Song độc quyền”



Với sản lượng vận chuyển hàng hóa tăng trưởng ấn tượng **15,8% (đạt 2.236 triệu tấn)**, Việt Nam đang khẳng định vị thế mặt xích trọng yếu trong chuỗi cung ứng công nghệ cao toàn cầu. Sự bùng nổ này không chỉ dừng lại ở đường bộ hay đường biển, mà đang tạo ra sức bật mạnh mẽ cho phân khúc ngách có giá trị gia tăng cao nhất: Vận tải hàng hóa hàng không (Air Cargo). Khi Việt Nam dịch chuyển mạnh mẽ lên nấc thang cao hơn của chuỗi giá trị toàn cầu – trở thành trung tâm sản xuất thiết bị điện tử, công nghệ cao và xuất khẩu nông sản chất lượng cao – nhu cầu vận chuyển tốc độ cao, tiêu chuẩn khắt khe đang trở thành một đòi hỏi mang tính chiến lược chứ không đơn thuần là một lựa chọn logistics.

Thị trường dịch vụ nhà ga hàng hóa (Cargo Terminal) tại Việt Nam được định hình bởi những rào cản gia nhập cực lớn: quỹ đất sân bay khan hiếm, tiêu chuẩn an ninh hàng không khắt khe và rào cản pháp lý về giấy phép khai thác. Chính vì vậy, tại các cảng hàng không cửa ngõ trọng yếu như Nội Bài (Hà Nội), Tân Sơn Nhất (TP.HCM) hay sắp tới đây là Long Thành (Đồng Nai), thị trường đã hình thành cấu trúc “Song độc quyền” (Duopoly) bền vững. Trong mô hình này, chỉ có 2-3 đơn vị chia sẻ toàn bộ miếng bánh thị phần, cho phép các doanh nghiệp nắm giữ vị thế duy trì biên lợi nhuận vượt trội và dòng tiền ổn định mà ít chịu áp lực cạnh tranh về giá như các ngành logistics thông thường.

(Chi tiết về Báo cáo tổng quan Ngành hàng không của SHS: [Tham khảo tại đây](#))



Nguồn: SHS tổng hợp

III. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA SCS:

1. Chuỗi giá trị và Kết quả hoạt động kinh doanh chung:

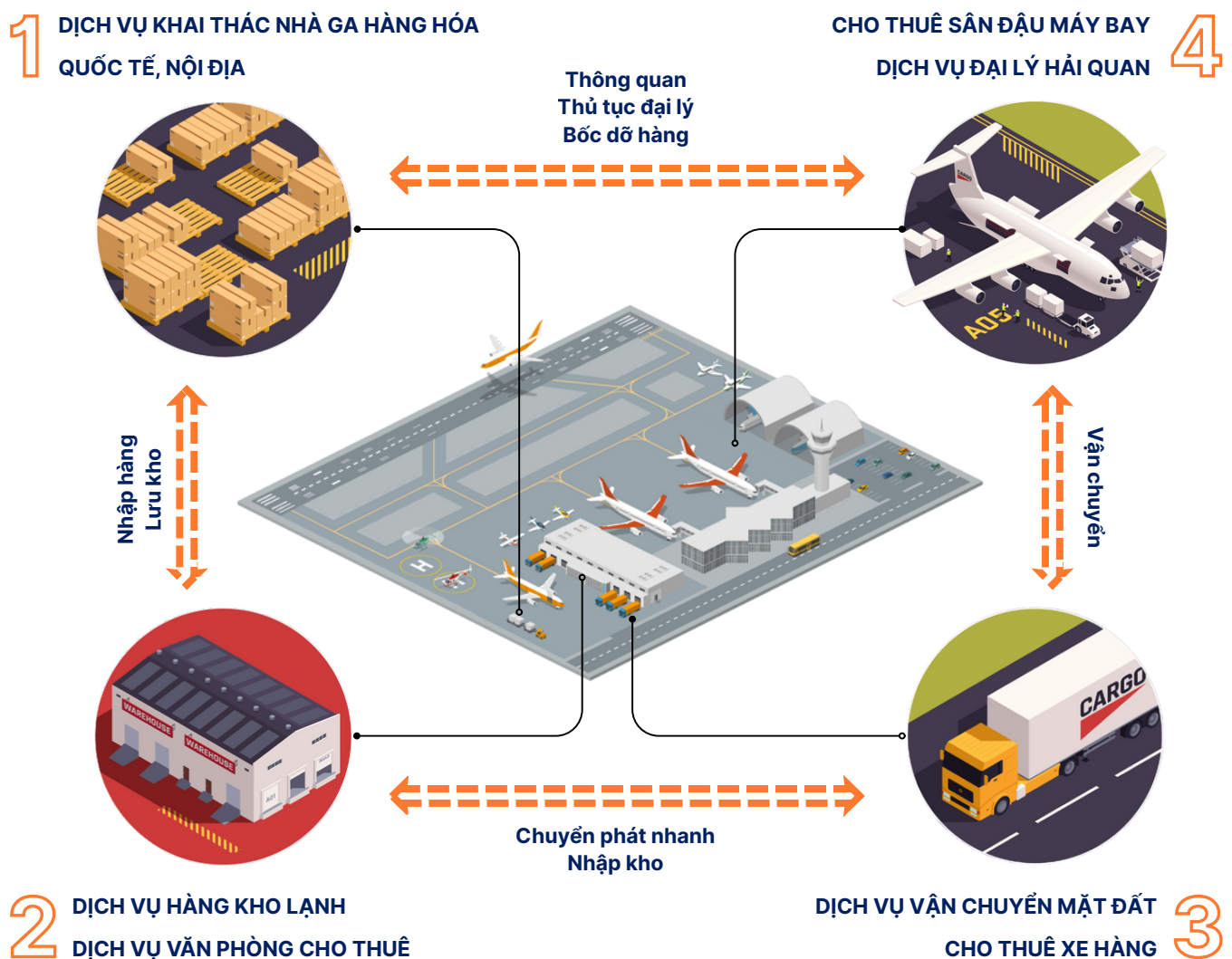
Chuỗi giá trị dịch vụ hoàn chỉnh theo tiêu chuẩn quốc tế – Nền tảng tạo lợi thế cạnh tranh bền vững của SCS tại cửa ngõ hàng không lớn nhất cả nước

Mô hình kinh doanh của SCS được thiết kế để bao trọn mọi nhu cầu của dòng chảy hàng hóa hàng không, từ lúc tiếp nhận, kiểm tra, xử lý, lưu kho cho đến khi bàn giao lên máy bay hoặc chuyển tiếp cho các đơn vị vận tải mặt đất. Điểm mạnh cốt lõi của chuỗi dịch vụ này nằm ở sự tối ưu hóa từng mắt xích và khả năng vận hành đồng bộ, qua đó rút ngắn thời gian xử lý, giảm thiểu sai sót và đảm bảo tính minh bạch của toàn bộ quá trình khai thác hàng hóa.

Đặc biệt, SCS là thương hiệu được cấp chứng chỉ vận hành nhà ga hàng hóa theo chuẩn IATA, khẳng định năng lực khai thác đạt chuẩn toàn cầu về an ninh, an toàn, chất lượng dịch vụ và quy trình vận hành. Đây là yếu tố giúp SCS tạo dựng niềm tin với các hãng hàng không quốc tế, doanh nghiệp logistics và khách hàng xuất nhập khẩu.

Cùng với đó, các dịch vụ phụ trợ như vận chuyển mặt đất, kho lạnh – kho thường, dịch vụ văn phòng cho thuê và hỗ trợ kỹ thuật được kết nối chặt chẽ, hình thành một hệ sinh thái dịch vụ toàn diện. Nhờ vậy, khách hàng có thể sử dụng trọn vẹn các giải pháp trong một điểm đến duy nhất, tiết kiệm chi phí và nâng cao hiệu suất khai thác.

Chuỗi giá trị và dịch vụ của SCS

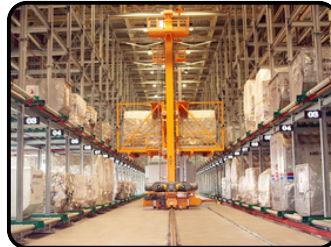


Nguồn: SCS, SHS tổng hợp

2. Quy mô nhà ga hàng hóa

Với số tiền đầu tư lên đến **50 triệu USD**, Nhà ga hàng hóa Hàng không SCSC được xây dựng trên diện tích rộng **143.000 m²** tại Sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất. Nhà ga hàng hóa bao gồm ba khu vực:

- **Khu vực sân đậu: 52.000 mét vuông**, có sức chứa 3 máy bay B747F hoặc 5 máy bay A321 cùng lúc.
- **Khu vực Nhà ga hàng hóa: 27.000 mét vuông**, có khả năng xử lý hàng hóa lên đến **350.000 tấn mỗi năm**.
- **Khu vực nhà kho, bãi đậu xe và tòa nhà văn phòng: 64.000 mét vuông**.



 **143.000 m²**

 **61.000 m²**



 **27.000 m²**

 **35.000 m²**



Một số khách hàng nổi bật

Hãng nội địa



Hãng quốc tế



Nguồn: SCS, SHS tổng hợp

3. Thông tin về nhà ga hàng hóa của SCS và TCS

Tiêu chí		SCS	TCS
Cấu trúc		Nhà ga hàng hóa SCS	Nhà ga hàng hóa TCS bao gồm: - AFT1: Phục vụ hàng hóa nhập - AFT2: Phục vụ hàng hóa xuất
Năm hoạt động		2010	AFT1: 1997 AFT2: 2012
Diện tích nhà ga		27.000 m ²	35.000 m ²
Kho hàng lạnh	Tổng diện tích	1.600 m ² 390 m ² lưu trữ ULD	1.240 m ²
	Dải nhiệt độ	Kho làm mát: +15° C đến +25° C +8° C đến +12° C Kho lạnh lưu trữ: +2° C đến +8° C 0° C đến -5° C Kho cấp đông: -18° C đến -21° C	Kho làm mát: +15° C đến +25° C Kho lạnh lưu trữ: +2° C đến +8° C Kho cấp đông: -18° C đến -20° C
	Chứng chỉ	Tháng 10/2019, SCS là đơn vị đầu tiên tại Việt Nam đạt được chứng chỉ CEIV Pharma2 của IATA	Tháng 9/2022, TCS cũng đã đạt được chứng chỉ CEIV Pharma2 của IATA

Nguồn: SCS, SHS tổng hợp

SCS hiện là một trong những nhà ga hàng đầu về năng lực vận hành tại Việt Nam với hàng loạt những chứng chỉ cấp cao nhất trong ngành dịch vụ hàng không từ rất sớm như ISAGO, IATA CEIV-Pharma, TAPA FSR Loại A và đáp ứng yêu cầu an ninh RA3 cho hàng xuất sang EU, với khả năng xử lý hàng y tế, hàng giá trị cao và tiêu chuẩn an ninh chặt chẽ. SCS không chạy đua theo bề rộng mà tập trung sâu vào các chứng chỉ ngách để tối ưu hóa biên lợi nhuận, qua đó thiết lập rào cản kỹ thuật độc quyền cho các ngành hàng như dược phẩm, linh kiện điện tử vốn có yêu cầu khắt khe nhất. Trong khi đó, TCS có lợi thế về quy mô tổng thể và năng lực xử lý lưu lượng lớn. Đặc biệt, TCS tạo sự khác biệt bằng vai trò Trung tâm đào tạo ủy quyền của IATA (ATC), cho thấy họ tập trung vào việc chuẩn hóa nhân sự và duy trì sự ổn định cho luồng hàng hóa thông thường (General Cargo) quy mô lớn của Vietnam Airlines và liên minh SkyTeam, đồng thời cũng đang gia tăng năng lực chứng nhận để thu hẹp khoảng cách.

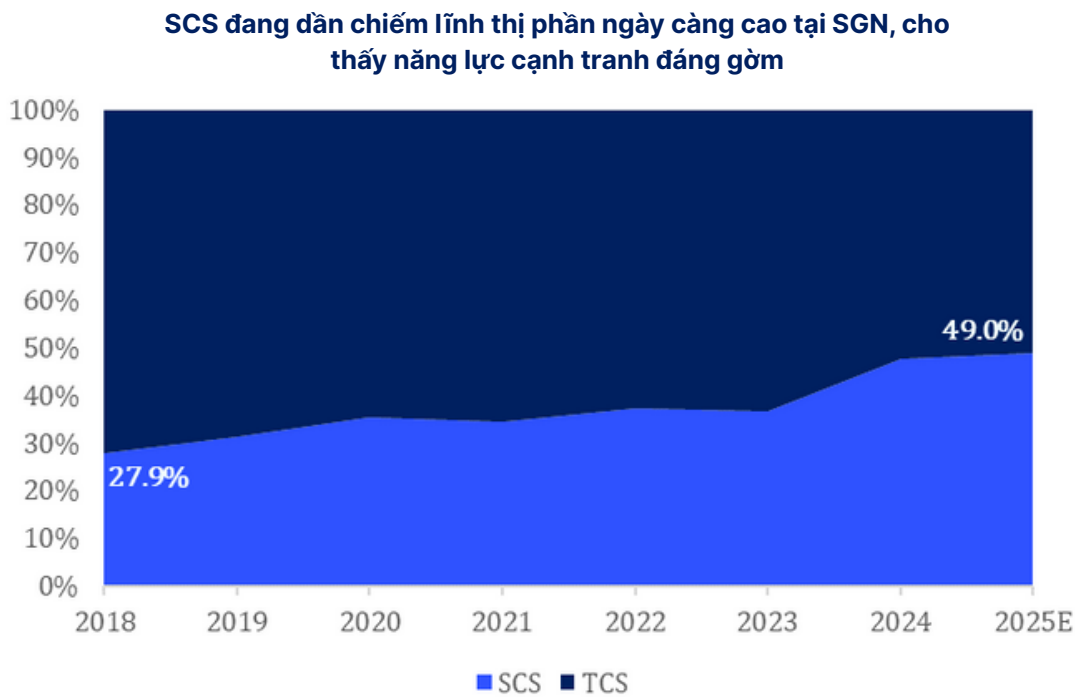
Ngoài ra, với quy mô hạ tầng lên tới 143.0000 m² diện tích tổ hợp, SCS vẫn còn rất nhiều dư địa tăng trưởng để tiếp tục mở rộng và khai thác, trái ngược với TCS đã thường xuyên rơi vào tình trạng quá tải về lượng hàng hóa trong nhiều năm vừa qua, do đã hết quỹ đất để mở rộng tại sân bay Tân Sơn Nhất. Về hạ tầng kỹ thuật, SCS đầu tư mạnh vào hệ thống quản lý hàng hóa hiện đại (HERMES, hệ thống giám sát, máy soi X-ray 2 chiều, hệ thống kho lạnh tiêu chuẩn CEIV), dẫn tới chỉ số xử lý nhanh, tỷ lệ lỗi/hư hỏng thấp và thời gian giải phóng hàng ngắn. Mức độ tự động hoá và hệ thống IT của SCS là yếu tố tạo biên lợi nhuận cao và hấp dẫn hăng quốc tế. TCS, với mô hình khai thác lâu đời, vận hành hiệu quả ở quy mô lớn nhưng có mức độ cơ giới hóa/tự động hóa truyền thống hơn; TCS bù lại bằng kinh nghiệm vận hành, mạng lưới dịch vụ mặt đất và quan hệ sâu với các hãng nội địa.

4. Thị phần

Tăng tốc mở rộng thị phần và nâng cao vị thế tại SGN, động lực nền tảng cho siêu dự án Long Thành

Tính đến năm 2024, SCS đang chiếm khoảng **18% thị phần hàng hóa trên toàn quốc** và **48% tại sân bay Tân Sơn Nhất**. Đáng chú ý, việc ký kết thành công với khách hàng quan trọng Qatar Airways Cargo vào tháng 2/2024 từ tay đối thủ trực tiếp TCS đã giúp thị phần của SCS tại Tân Sơn Nhất tăng mạnh, từ mức 34–38% các năm trước lên mức tương đương với TCS.

Mặc dù TCS có lợi thế về sản lượng hàng hóa nội địa nhờ hưởng lợi từ công ty mẹ Vietnam Airlines, SCS lại sở hữu tệp khách hàng quốc tế chất lượng cao với sản lượng tăng trưởng ổn định qua từng năm. Theo ước tính của chúng tôi, *giá trị mỗi đơn hàng quốc tế cao hơn khoảng 5 lần so với đơn hàng nội địa **, giúp SCS tạo ra hiệu quả kinh doanh vượt trội. Điều này thể hiện rõ qua kết quả doanh thu năm 2024: SCS lần đầu tiên vượt mốc 1.000 tỷ đồng, cao hơn đáng kể so với mức 820 tỷ đồng của TCS, dù tổng sản lượng xử lý vẫn thấp hơn.



Năng lực vận hành của SCS và TCS tại Tân Sơn Nhất		
Tiêu chí	SCS	TCS
Năm hoạt động	2010	1997
Công suất thiết kế	350.000 tấn/năm	400.000 tấn/năm
Khách hàng	44 hãng hàng không 03 hãng nội địa bao gồm : Vietjet Air, Bamboo Airways, Vietravel Airlines.	38 hãng hàng không 02 hãng nội địa bao gồm : Vietnam Airlines, Jetstar Pacific (Jetstar Pacific trực thuộc Vietnam Airlines) .
Công suất thực tế	267.369 tấn/năm (~76%)	293.153 tấn/năm (~73%)

IV. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA SCS:

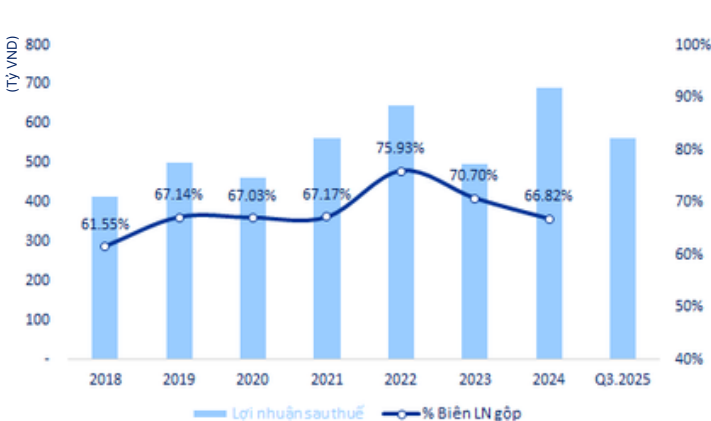
Doanh thu ổn định qua các năm, biên lợi nhuận ấn tượng ngay cả trong thời kỳ đại dịch Covid-19

Tính đến hết quý 3 2025, SCS tiếp tục khẳng định duy trì hiệu suất kinh doanh vượt trội với doanh thu thuần đạt khoảng **870 tỷ đồng**, tương đương 74% kế hoạch năm (78% theo dự báo của chúng tôi) và đạt mức **tăng 17,1% YoY**. Với việc SCS duy trì được mức doanh thu ổn định xuyên suốt thời kỳ đại dịch Covid-19 đã phản ánh đặc thù bền vững của hoạt động khai thác nhà ga hàng hóa hàng không, bất chấp ảnh hưởng nặng nề toàn ngành hàng không phải hứng chịu trong giai đoạn 2020-2022. Đáng chú ý, biên lợi nhuận sau thuế của SCS luôn đạt mức xấp xỉ 70%, cho thấy khả năng sinh lời không tương của ngành dịch vụ vận tải hàng không.

Tăng trưởng Doanh thu thuần của SCS



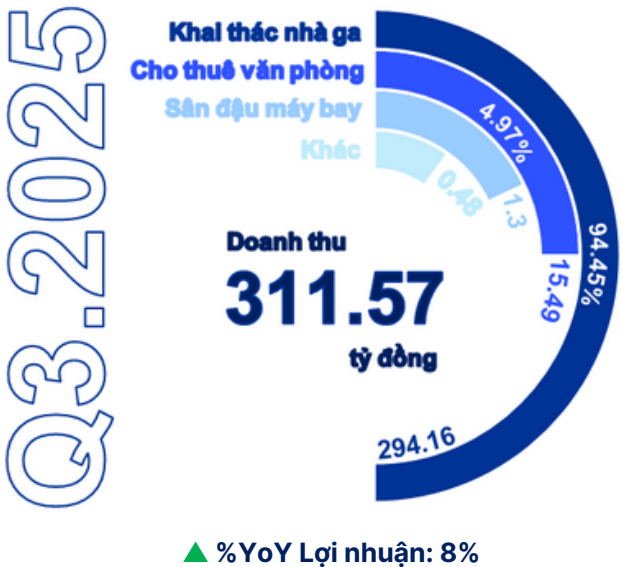
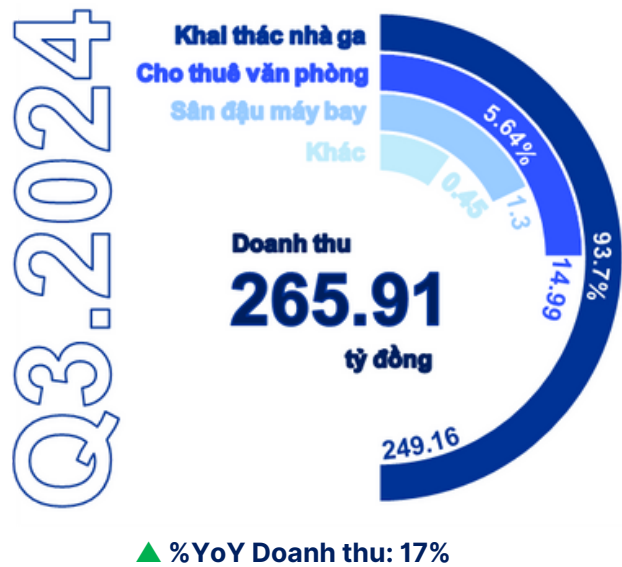
Lợi nhuận sau thuế của SCS



Nguồn: SCS, SHS tổng hợp

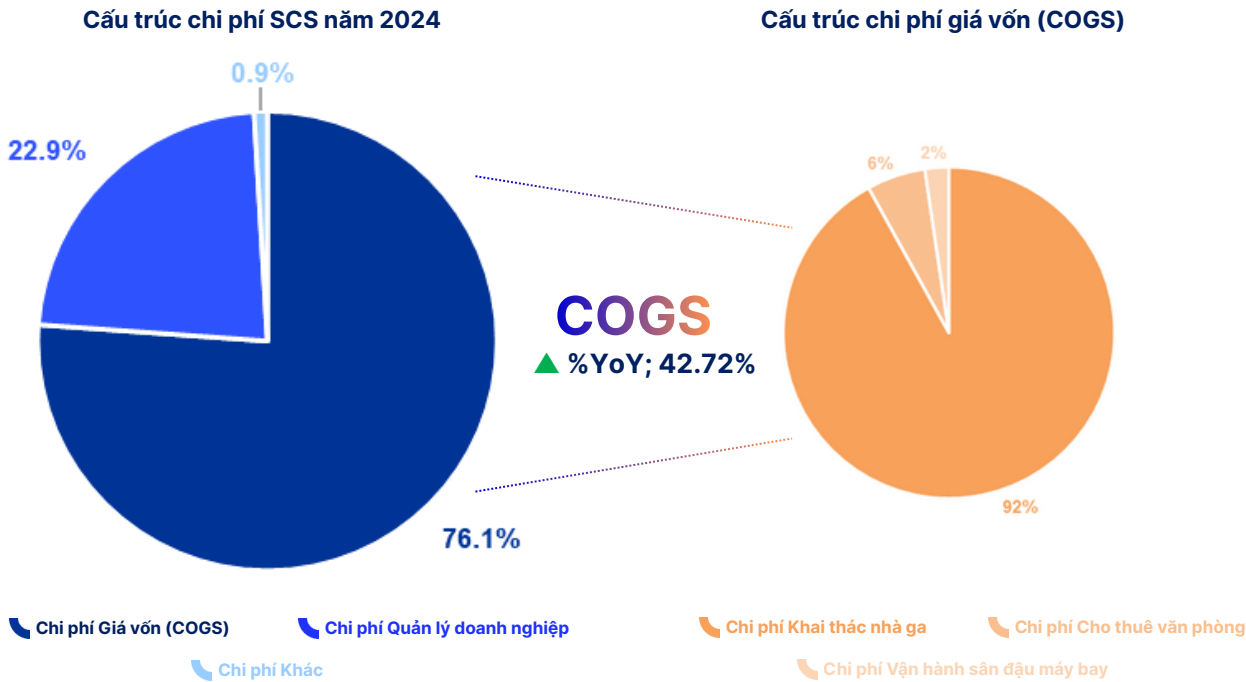
Năm 2024 và 2025 ghi nhận bước nhảy vọt về doanh số so với giai đoạn trước, nhờ sự mở rộng mạnh mẽ của tệp khách hàng và đặc biệt là thành công trở thành đối tác phục vụ mặt đất của Qatar Airways – một trong những hãng hàng không hàng đầu thế giới. Riêng quý 3/2025, SCS đạt gần **312 tỷ đồng doanh thu**, thu về **204 tỷ đồng lợi nhuận**, phản ánh rõ nét vị thế thị phần ngày càng vững chắc của doanh nghiệp tại sân bay Tân Sơn Nhất. Cơ cấu doanh thu tiếp tục duy trì sự ổn định với dịch khai thác nhà ga chiếm khoảng 95% và tiếp tục hưởng lợi mạnh mẽ từ sự phục hồi của toàn ngành hàng không. Các mảng dịch vụ còn lại như cho thuê văn phòng, sân đỗ máy bay và các dịch vụ phụ trợ khác vẫn duy trì đều đặn, chiếm 5–6%, giúp củng cố dòng tiền ổn định và bền vững cho SCS hàng năm.

Khai thác nhà ga đóng vai trò chủ đạo trong cơ cấu doanh thu của SCS
Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ổn định



Nguồn: SCS, SHS tổng hợp

Cấu trúc chi phí và năng lực vận hành



Nền tảng cấu trúc chi phí tinh gọn: Cổ máy in tiền SCS với biên lợi nhuận không tương

Một trong những bí mật phía sau mức biên lợi nhuận vượt trội của SCS nằm ở cấu trúc chi phí cực kỳ tinh gọn và ổn định qua thời gian. Khoảng 76% tổng chi phí của công ty nằm ở giá vốn, liên quan trực tiếp đến vận hành nhà ga, trong khi không phải chịu chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp duy trì ở mức tối ưu nhờ mô hình khai thác đặc thù không đòi hỏi lực lượng nhân sự quá lớn. Ngay trong năm 2024, dù sản lượng phục hồi mạnh, chi phí vận hành của SCS chỉ tăng theo chiều tuyến tính và thấp hơn nhiều so với tốc độ tăng doanh thu, giúp biên lợi nhuận gộp luôn duy trì ổn định quanh mức 70%, thuộc nhóm cao nhất toàn ngành dịch vụ hàng không.

Tỷ lệ các loại chi phí kinh doanh theo yếu tố trên doanh thu thuần của SCS

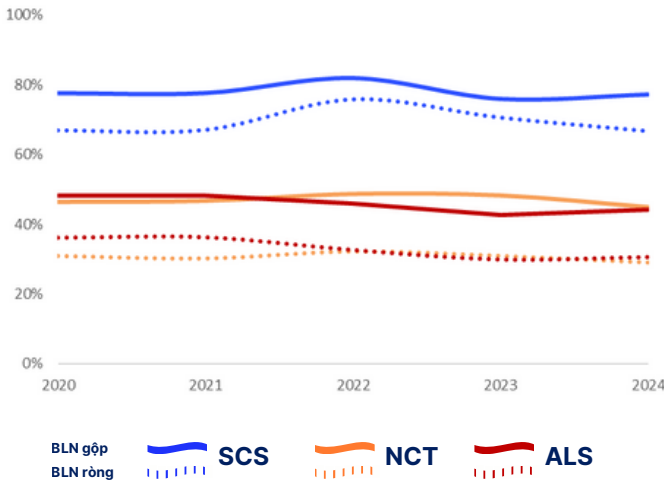


Nguồn: SCS, SHS tổng hợp

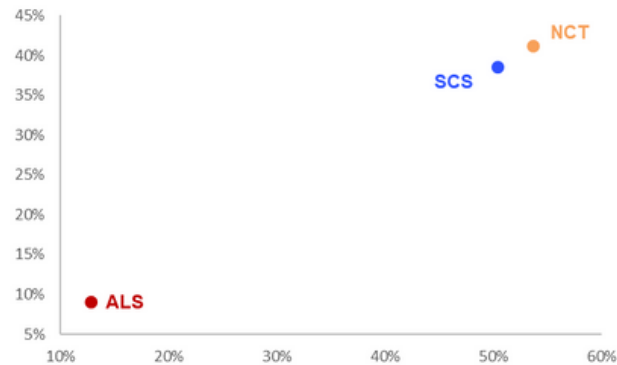
Khả năng sinh lời vượt trội của SCS: Từ dòng tiền hoạt động kinh doanh ấn tượng...

So với thị trường logistics hàng không khu vực miền bắc, cửa ngõ hàng không ở phía Nam tổ quốc hiện ghi nhận mức sinh lời vượt trội hơn hẳn. Mặc dù không có nhiều các thông tin công bố cụ thể về kết quả kinh doanh, tuy nhiên trong thông báo về cuộc họp ĐHĐCĐ mới đây của TCS, công ty cũng đã công bố mức biên lợi nhuận trước thuế năm 2024 ở mức 54,7%. Mặt khác, **SCS vẫn đang thiết lập một chuẩn mực sinh lời riêng biệt**, bỏ xa các đối thủ cùng ngành để trở thành con gà đẻ trứng vàng đúng nghĩa. Nhìn vào biểu đồ so sánh biên lợi nhuận, SCS hiện lên như một kẻ thống trị tuyệt đối với đường biên lợi nhuận ròng luôn neo giữ ở mức hiệu suất choáng ngợp **~67-76%** khi đặt cạnh NCT (~45-49%) hay ALS (~30-36%). Điều này minh chứng cho ưu thế tuyệt đối trong năng lực quản trị chi phí và chất lượng dịch vụ vượt trội. SCS không chỉ kinh doanh hiệu quả, mà là hiệu quả gấp đôi mức trung bình ngành.

Biên lợi nhuận 1 số doanh nghiệp ngành dịch vụ vận tải HK



Khả năng sinh lời của SCS so với các công ty cùng ngành

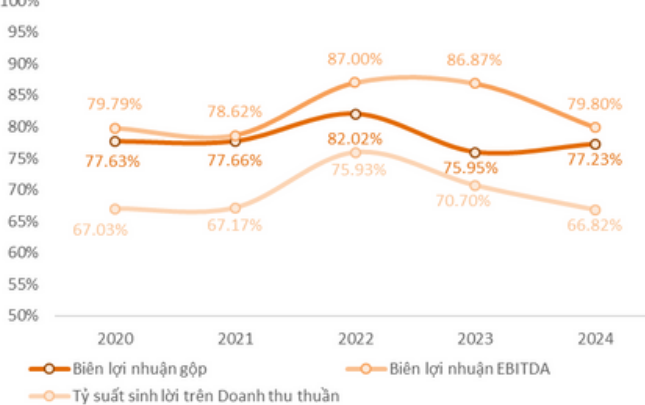


Nguồn: SCS, SHS tổng hợp

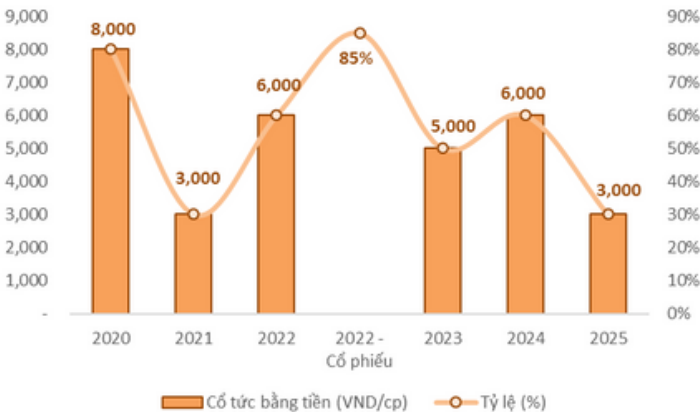
...đến cam kết cổ tức hấp dẫn nhà đầu tư.

Sức mạnh tài chính đó được chuyển hóa trực tiếp thành quyền lợi cổ đông thông qua chính sách cổ tức tiền mặt nhất quán và hấp dẫn, thường xuyên duy trì ở mức 5.000 - 8.000 đồng/cp, con số khó có thể tìm thấy ở bất kỳ một doanh nghiệp nào khác trên TTCK Việt Nam. Thậm chí, mức chi trả cổ tức thấp nhất của SCS vào năm 2021 cũng là để chuẩn bị cho đợt thưởng cổ phiếu lớn năm 2022, và con số 3.000 đồng/cp vẫn là vượt xa so với đa số các doanh nghiệp khác. Đây là minh chứng rõ nét nhất cho lợi thế cạnh tranh cực lớn của SCS với khả năng duy trì dòng tiền mạnh mẽ, cân bằng hoàn hảo giữa việc tưởng thưởng cho cổ đông hiện hữu và tái đầu tư cho tương lai.

Biên LN góp/Biên EBITDA/ Tỷ suất sinh lời của SCS



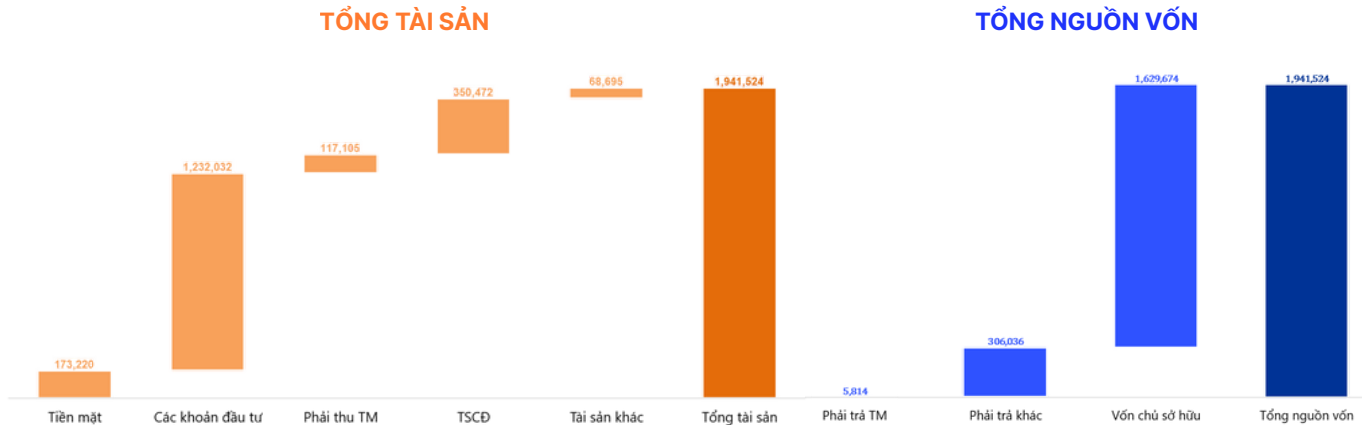
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn, trả đều đặn hàng năm



Nguồn: SCS, SHS tổng hợp

IV. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA SCS:

Cấu trúc tài sản và nguồn vốn SCS tính đến ngày 30/09/2025 (nghìn đồng)



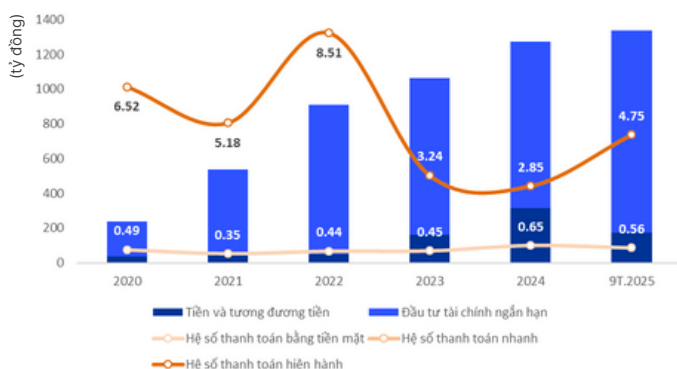
Sở hữu bộ hồ sơ năng lực tài chính hạng A, SCS đang sẵn sàng chuẩn bị cho giai đoạn bứt tốc và vươn mình của ngành hàng không Việt Nam với cột mốc đầu tiên là Long Thành

SCS duy trì một bảng cân đối kế toán lành mạnh với đặc tính phòng thủ cao độ, chuyển dịch từ giai đoạn khai thác tài sản sang giai đoạn tích lũy tư bản cho chu kỳ đầu tư mới:

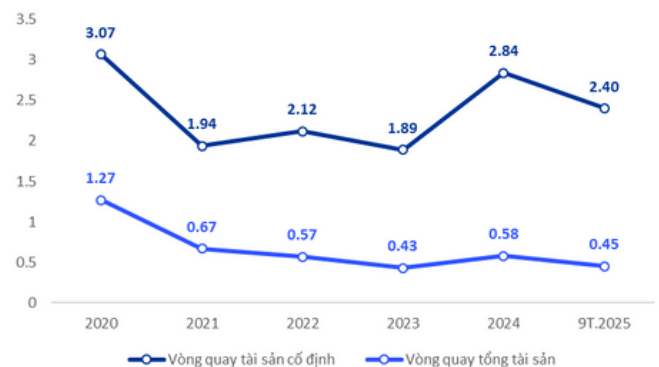
- **Tối ưu hóa hiệu suất trên nền tảng tài sản hiện hữu:** Chỉ số Vòng quay Tài sản Cố định luôn duy trì ở mức 2-3 lần kể từ giai đoạn tiền cho đến hậu Covid-19, phản ánh năng lực vận hành xuất sắc của SCS, với khả năng tối đa hóa doanh thu trên nền tảng hạ tầng đã được đầu tư và khấu hao gần hết. Chiến lược này giúp giải phóng dòng tiền tự do (FCF) mạnh mẽ, biến lợi nhuận kế toán thành tiền mặt thực tế một cách nhanh chóng.
- **Sức khỏe tài chính không đòn bẩy và kho dự trữ 1.300 tỷ đồng:** Hệ quả trực tiếp của hiệu suất vận hành cao là một bảng cân đối kế toán vững chắc với lượng tiền mặt và tiền gửi tích lũy lên tới ~1.300 tỷ đồng. Đặc biệt, việc duy trì cấu trúc vốn không phụ thuộc vào đòn bẩy tài chính (Zero-Leverage) giúp SCS hoàn toàn miễn nhiễm với rủi ro biến động lãi suất và áp lực chi phí vốn vay, tạo ra sự chủ động tuyệt đối trong các quyết định đầu tư chiến lược.

→ Khoản mục tiền mặt khổng lồ này đóng vai trò là nguồn vốn đối ứng thiết yếu, vừa giúp SCS duy trì hiệu suất chi trả cổ tức hấp dẫn cho các nhà đầu tư, đồng thời vẫn đảm bảo năng lực tài chính để tham gia đấu thầu và tái đầu tư vào chuỗi giá trị logistics tại Sân bay Long Thành – tâm điểm của kỷ nguyên hàng không mới – mà không chịu áp lực huy động vốn bên ngoài.

Khả năng thanh toán



Chỉ số năng lực hoạt động



Nguồn: SCS, SHS tổng hợp

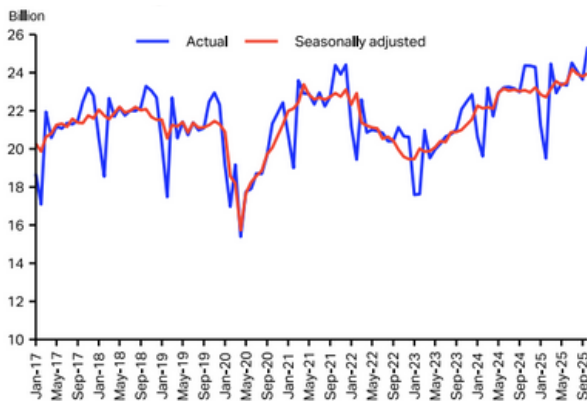
V. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

1. TIỀM NĂNG

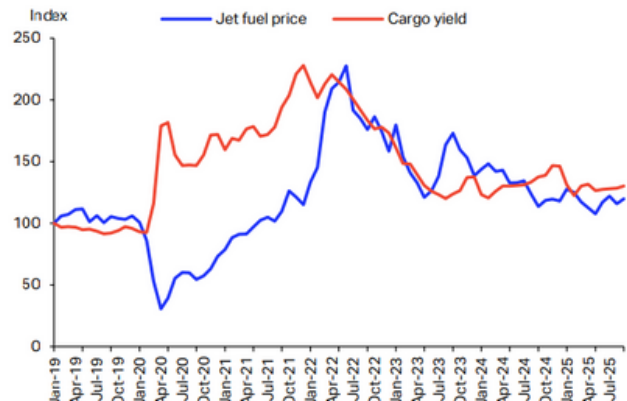
BÁO CÁO THÁNG 10/2025 NGÀNH VẬN TẢI HÀNG KHÔNG CỦA IATA: KỶ LỤC MỚI CỦA NGÀNH HÀNG KHÔNG VÀ CƠ HỘI BỨT PHÁ CỦA SCS.

ĐIỂM BÙNG NỔ CỦA TRỰC Á - ÂU: Tháng 10 không chỉ đánh dấu tháng tăng trưởng thứ 8 liên tiếp mà còn thiết lập kỷ lục mọi thời đại (All-time high) về sản lượng hàng hóa toàn cầu. Tuy nhiên, bức tranh tăng trưởng tiếp tục duy trì xu hướng sự phân hóa cực độ: Trong khi Bắc Mỹ suy yếu, thì Châu Á - Thái Bình Dương và tuyến thương mại Á - Âu đang đóng vai trò là "động cơ kép" kéo cả thị trường đi lên. Đây là tín hiệu cực thịnh cho các doanh nghiệp nằm tại cửa ngõ khu vực như Việt Nam.

Sản lượng luân chuyển hàng hóa ngành (tỷ tấn)



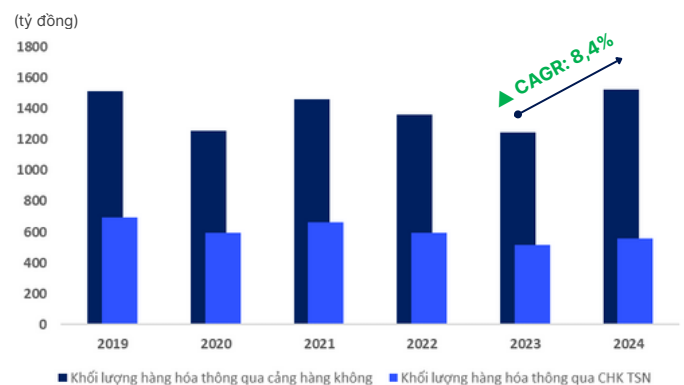
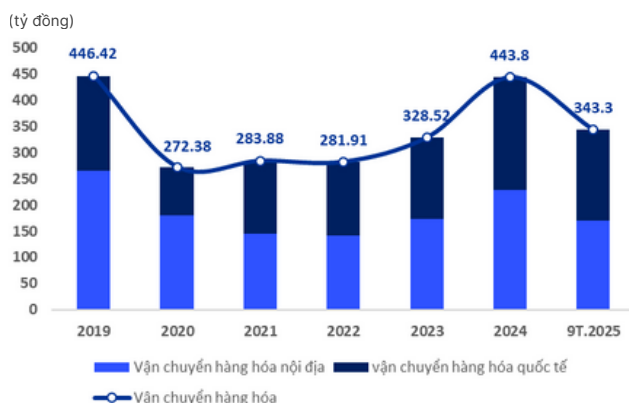
Giá nguyên liệu bay và giá cước vận tải quốc tế



Nguồn: IATA, SHS tổng hợp

- **Sức cầu lập đỉnh mới:** Nhu cầu toàn cầu (CTK) tăng 4,1% YoY, xác lập mức sản lượng cao nhất lịch sử cho tháng 10. Điều này xác nhận mùa cao điểm cuối năm (Peak Season) đã chính thức khởi động với xung lực mạnh mẽ, bất chấp các lo ngại về thuế quan hay chiến tranh thương mại.
- **Sự trỗi dậy của Châu Á:** Châu Á - Thái Bình Dương tiếp tục là ngôi sao sáng với mức tăng trưởng 8,3% YoY – gấp đôi mức trung bình toàn cầu. Đáng chú ý, trong khi thị trường Bắc Mỹ sụt giảm 2,7%, thì tuyến thương mại Châu Âu - Châu Á lại bùng nổ với mức tăng 11,7%.
- **Giá cước đảo chiều:** Mặc dù giá cước vẫn giảm so với cùng kỳ năm trước (-4,7% YoY), nhưng đã tăng 1,7% so với tháng trước (MoM). Đây là tháng tăng giá cước thứ 5 liên tiếp, cho thấy quyền định giá đang trở lại tay các hãng vận chuyển khi bước vào mùa cao điểm. Việc tăng giá cước hàng hóa này có thể giúp SCS dễ dàng hơn trong đàm phán tăng phí dịch vụ định kỳ hàng năm mà không gặp phải sự kháng cự mạnh từ các hãng bay.

Ngành vận tải hàng không Việt Nam đang dần lấy lại đà hồi phục hậu Covid-19



Nguồn: GSO, SHS tổng hợp

TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN ỔN ĐỊNH: Với mô hình doanh thu phần lớn dựa vào sản lượng hàng hóa và giá phí dịch vụ, chúng tôi kỳ vọng dự địa tăng trưởng doanh thu của SCS sẽ được hưởng lợi tích cực theo đà phục hồi của ngành vận tải hàng không toàn cầu.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH KHAI THÁC NHÀ GA CỦA SCS

Tiêu chí	Số liệu thực tế			Dự phóng		Ghi chú
	2022	2023	2024	2025	%YoY	
Tổng sản lượng hàng hóa (tấn)	220,97	189,73	267,37	283,00	5,85%	Sản lượng kế hoạch ước tính dựa trên báo cáo thường niên năm 2024 của SCS.
Sản lượng quốc tế	176,54	137,01	205,14	216,00	5,29%	
Sản lượng nội địa	44,43	52,72	62,23	67,00	7,67%	
Doanh thu thuần (tỷ VND)	798,0	646,2	969,8	1.040,54	7,30%	Tính đến Q3/2025, doanh thu của SCS đã đạt 817 tỷ, tăng 18% svck và đạt 75% kế hoạch năm.
Doanh thu quốc tế (*)	759,8	600,1	914,5	979,9	7,16%	
Doanh thu nội địa (*)	38,1	46,1	55,3	60,6	9,57%	
Giá bán bình quân (VND/tấn)	3.611.370	3.405.977	3.627.062	3.676.820	1,37%	Số liệu ước tính của SHS, SCS không công bố con số cụ thể.
Giá bán bình quân hàng hóa quốc tế (VND/tấn) (**)	4.304.049	4.380.231	4.457.761	4.536.663	1,77%	
Giá bán bình quân hàng hóa nội địa (VND/tấn) (**)	858.394	873.587,6	889.050,07	904.786	1,77%	
Giả định tăng trưởng giá bán (**)	1,76 - 1,77%					Số liệu ước tính của SHS, SCS không công bố con số cụ thể.
Chênh lệch giá dịch vụ quốc tế so với nội địa (**)	~ 5 lần					

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ DỊCH VỤ CHO THUÊ MẶT BẰNG CỦA SCS

Loại dịch vụ	Số liệu thực tế			Dự phóng		Ghi chú
	2022	2023	2024	2025	%YoY	
Cho thuê văn phòng và dịch vụ liên quan (tỷ VND)	50,50	53,10	60,10	62,26	3,60%	Tổng diện tích có thể cho thuê hiện tại của SCS là 8600 m² . Chúng tôi giả định SCS sẽ cho thuê tối đa công suất kể từ năm 2025, với giá cho thuê bình quân tăng 2% YoY .
Diện tích cho thuê (m²)	7.661	8.288,00	8.471,00	8.600,00	1,52%	
Giá thuê bình quân (nghìn VND/m²)	6.595,00	6.404,00	7.098,00	7.239,96	2,00%	
Cho thuê sân đậu máy bay	1,0	4,6	5,3	5,30	0,00%	Từ năm 2027 trở đi SCS sẽ lấy lại phần diện tích này từ ACV để kinh doanh mảng dịch vụ mới, do vậy doanh thu sẽ chỉ được ghi nhận cho đến hết 2026.

Nguồn: SCS, SHS tổng hợp

(*) Số liệu thực tế không được SCS công bố chi tiết. Đây là số liệu được SHS tính dựa trên công thức: Giá bán bình quân (giả định) x sản lượng (thực tế).
(**) Số liệu thực tế không được SCS công bố chi tiết. Đây là số liệu được SHS ước tính dựa trên các dữ liệu về sản lượng và doanh thu trong 3 năm gần nhất.

2. CÂU CHUYỆN SÂN BAY LONG THÀNH - MIẾNG BÁNH THỊ PHẦN “KHÓ XOI” NGÀNH HÀNG KHÔNG

Sân bay Long Thành không chỉ là biểu tượng mới cho tầm nhìn phát triển quốc gia, mà còn là mỏ vàng thị phần mà bất kỳ doanh nghiệp hàng không nào cũng khao khát. Bên cạnh cuộc đua vận tải hành khách của các ông lớn như Vietnam Airlines hay Vietjet Air, mảng dịch vụ hàng hóa cũng đang chứng kiến sự phân tranh quyết liệt, đặc biệt là giữa SCS và hệ sinh thái của Vietnam Airlines. Theo quy hoạch Giai đoạn 1 từ Bộ Xây dựng, hai nhà ga hàng hóa chính (công suất 550.000 tấn/năm mỗi bên) đã được định vị rõ ràng: Nhà ga số 1 do ACV làm chủ đầu tư, trong khi Nhà ga số 2 được giao cho Vietnam Airlines để phục vụ riêng cho liên minh SkyTeam.

Nhìn từ bức tranh Tân Sơn Nhất hiện tại, cấu trúc thị phần tại Long Thành dự kiến sẽ có sự tương đồng mang tính kế thừa:

TCS - Pháo đài của dòng chảy Đông Bắc Á và Hàng nhập khẩu: Với lợi thế là công ty con của Vietnam Airlines, TCS thống trị phân khúc thị phần nội địa (phục vụ VNA và Pacific Airlines) và đặc biệt là nhóm các hãng bay từ Công xưởng Châu Á như JAL, ANA, Korean Air, China Airlines... Đây là trục xương sống vận chuyển linh kiện điện tử và nguyên phụ liệu dệt may – đầu vào thiết yếu cho các tập đoàn FDI lớn tại Việt Nam như Samsung. TCS hiện tại tập trung nhiều vào mảng dịch vụ giao nhận và thủ tục hải quan, qua đó nắm giữ vị thế vững chắc ở đầu vào (Import) của chuỗi cung ứng.



SCS - Vị thế cửa ngõ quốc tế: Ở chiều ngược lại, SCS khẳng định vị thế riêng bằng năng lực vận hành vượt trội đối với các dòng hàng xuất khẩu và logistics trọn gói, đặc biệt là nhóm khách hàng tới từ thị trường Châu Âu và Châu Mỹ:

- Về nội địa: SCS là đối tác chiến lược của Vietjet Air, Vietravel Airlines và cũng đón đầu sự trở lại của Bamboo Airways trong năm 2025, hứa hẹn sự cải thiện đáng kể về thị phần quốc nội.
- Về quốc tế: Đây là sân chơi làm nên tên tuổi của SCS khi sở hữu danh sách đối tác quốc tế khủng như Emirates hay Qatar Airways. Cú bắt tay trao đổi 2 khách hàng lâu năm giữa SCS và TCS là Qatar Airways và Turkish Airlines trong giai đoạn 2024-2025 được kỳ vọng vẫn sẽ duy trì về thị phần của cả 2 doanh nghiệp, với Qatar Airways dự kiến có thể đóng góp tới 30% tổng doanh thu mới của SCS.
- Lợi thế độc quyền: SCS là điểm đến ưa thích của các hãng chuyên cơ vận tải hạng nặng (Freighters) như Cargolux, Lufthansa Cargo hay các Hub carrier như Singapore Airlines. Những dòng máy bay Boeing 747/777F với hàng siêu trường, siêu trọng mang lại biên lợi nhuận phí dịch vụ (Handling/Parking) cao vượt trội so với máy bay khách.

Với năng lực và danh sách khách hàng độc quyền vượt trội, SCS đang nắm lợi thế lớn để tham gia vận hành Nhà ga số 1 – công trình do ACV là chủ đầu tư và đã điều chỉnh thiết kế nhà ga theo tiêu chuẩn của SCS. Tuy nhiên, với miếng bánh thị phần quá lớn như Long Thành, Vietnam Airlines cũng không giấu giếm tham vọng nâng tầm năng lực vận hành sau khi đấu thầu thành công Nhà ga số 2. Điều này sẽ mở ra một cuộc cạnh tranh khốc liệt giữa các doanh nghiệp, đòi hỏi phải nâng cấp liên tục chất lượng và dịch vụ vận hành, qua đó thúc đẩy sự phát triển chung của toàn ngành logistics hàng không Việt Nam.

3. RỦI RO

Rủi ro cạnh tranh và dịch chuyển dòng chảy hàng hóa

Sự hình thành của Cảng hàng không quốc tế Long Thành là rủi ro cạnh tranh mang tính cấu trúc lớn nhất đối với SCS. Khi Long Thành đi vào hoạt động (dự kiến 2026), khoảng 80% chuyến bay quốc tế sẽ được điều chuyển khỏi Tân Sơn Nhất, kéo theo phần lớn sản lượng hàng hóa có biên lợi nhuận cao. Nếu SCS không thắng thầu hoặc tham gia vận hành tại sân bay mới, vị thế độc quyền nhóm hiện tại sẽ bị phá vỡ, và công ty sẽ bị giới hạn trong thị trường hàng hóa nội địa với dư địa tăng trưởng thấp hơn. Ngoài ra, áp lực cạnh tranh từ các trung tâm logistics mới nổi trong khu vực hoặc sự gia nhập của các đối thủ mới (như VJGS của Vietjet) tại Long Thành cũng đòi hỏi SCS phải liên tục đầu tư công nghệ và tối ưu chi phí để giữ chân khách hàng chiến lược.

Rủi ro từ biến động thương mại toàn cầu

Hoạt động kinh doanh của SCS gắn liền mật thiết với sức khỏe của dòng chảy thương mại quốc tế và hoạt động xuất nhập khẩu. Do đó, SCS rất nhạy cảm với các biến động địa chính trị, chiến tranh thương mại, hay sự đứt gãy chuỗi cung ứng tại các thị trường tiêu thụ lớn (Mỹ, EU, Trung Quốc). Bất kỳ sự suy giảm nào trong nhu cầu tiêu dùng toàn cầu hoặc các rào cản thuế quan mới đều ảnh hưởng trực tiếp đến sản lượng hàng hóa thông qua cảng, đặc biệt là các nhóm hàng chủ lực như điện tử, dệt may và linh kiện công nghệ cao.

Rủi ro áp lực thuế suất và chi phí đầu vào

Rủi ro tài chính lớn nhất trong ngắn hạn là việc SCS sẽ hết thời gian hưởng ưu đãi thuế Thuế thu nhập doanh nghiệp (TNDN) từ năm 2025. Việc mức thuế suất quay về mức phổ thông (20%) sẽ tạo áp lực giảm trực tiếp lên biên lợi nhuận ròng nếu công ty không có các biện pháp tối ưu chi phí bù đắp. Bên cạnh đó, áp lực lạm phát và chi phí nhiên liệu tăng cao có thể làm tăng chi phí vận hành kho bãi và logistics.

Rủi ro khai thác, vận hành và an ninh hàng hóa

Đối với ngành vận tải logistics hàng không, những sự cố về an ninh hàng hóa (mất mát, hư hỏng đối với hàng giá trị cao), sự cố hệ thống (máy móc, IT,...) hay các vi phạm quy chuẩn an toàn bay đều có thể dẫn đến việc bị tước chứng chỉ quốc tế hoặc mất các hợp đồng với hãng hàng không lớn (như Qatar Airways, Emirates). Ngoài ra, tình trạng quá tải hạ tầng giao thông kết nối quanh sân bay cũng là một rủi ro vận hành, gây ách tắc cho dòng xe tải ra vào cảng, ảnh hưởng đến tốc độ xử lý hàng hóa và năng lực cạnh tranh so với các đối thủ khác.

Rủi ro kinh tế vĩ mô và thay đổi phương thức vận tải

Suy thoái kinh tế toàn cầu có thể kích hoạt xu hướng "Reverse Modal Shift" (Chuyển đổi ngược phương thức vận tải). Khi ngân sách thắt chặt, các chủ hàng có xu hướng chuyển từ vận tải hàng không (cước phí cao) sang vận tải biển (cước phí thấp hơn) đối với các mặt hàng không quá cấp thiết. Điều này sẽ làm sụt giảm sản lượng hàng hóa thông qua nhà ga hàng không. Đồng thời, sự phát triển của thương mại điện tử xuyên biên giới tuy là cơ hội nhưng cũng đi kèm rủi ro nếu các chính sách quản lý hải quan đối với hàng gói nhỏ (e-commerce parcels) bị siết chặt, làm giảm tốc độ thông quan và lưu lượng hàng.

V. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH:

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần của SCS năm 2025 đạt 1.109 tỷ đồng (+7% YoY) và lãi trước thuế đạt 822,2 tỷ đồng (+4,91% yoy), lãi của cổ đông công ty mẹ 658 tỷ đồng (-5,05% YoY), tương ứng với EPS là 6.932 đồng/cổ phiếu, được hỗ trợ bởi các yếu tố chính sau:

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2025

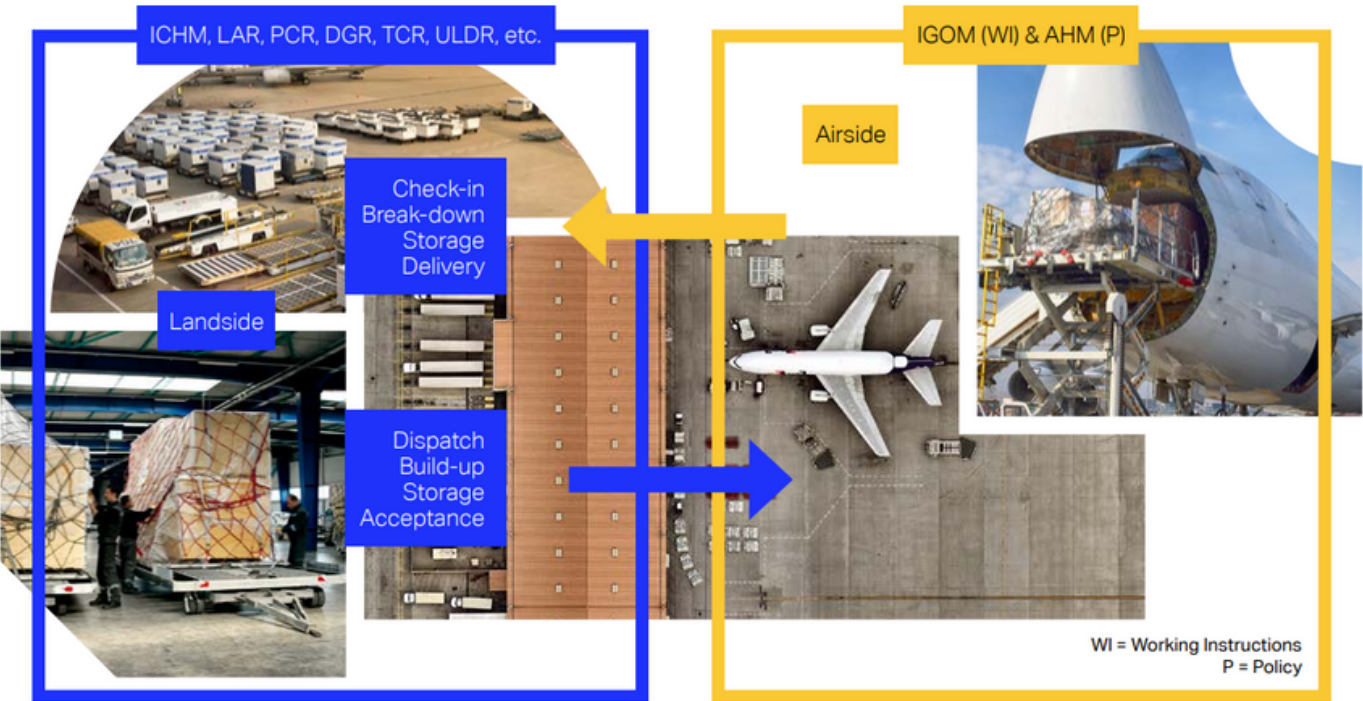
Đơn vị: Tỷ VND	2024	2025F	%YoY	Ghi chú
Doanh thu thuần	1.037	1.110	7,04%	
Khai thác nhà ga	970	1.041	7,32%	Tăng trưởng ước tính: (1) Sản lượng: +7%; (2) Giá dịch vụ bình quân: +1,77%
Cho thuê mặt bằng văn phòng	60	62	3,33%	
Cho thuê sân đậu máy bay	5	5	0,00%	
Khác	1,7	1,8	5,00%	
Lợi nhuận gộp	801,0	851,0	6,24%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>77,24%</i>	<i>76,67%</i>		
Doanh thu tài chính	57,0	52,0	-8,77%	
Chi phí tài chính	1,0	2,0	100,00%	
Chi phí bán hàng	0,0	0,0	0,00%	SCS gần như không phát sinh chi phí bán hàng
Chi phí QLDN	71,1	78,7	10,69%	
Lợi nhuận trước thuế	783,7	822,2	4,91%	
Lợi nhuận sau thuế	693,0	658,0	-5,05%	Bắt đầu từ năm 2025, SCS sẽ không còn được hưởng thuế suất ưu đãi. Chúng tôi đang áp dụng thuế suất danh nghĩa 20% đối với SCS
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,00%	
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	693,0	658,0	-5,05%	

Nguồn: SCS, SHS tổng hợp

Tổng quan và triển vọng phát triển các mảng dịch vụ của SCS giai đoạn cuối 2025 - 2027

Khai thác nhà ga hàng hóa hàng không

Quy trình Vận hành và Khung Tiêu chuẩn ngành hàng hóa hàng không theo IATA



Nguồn: IATA



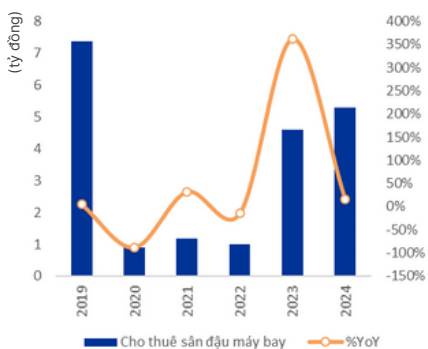
Nguồn: SCS, SHS tổng hợp

Mảng Khai thác nhà ga hàng hóa: Có thể thấy, SCS đáp ứng được nhu cầu phục vụ của các hãng hàng không đối với hai khu vực vận hành là Landside (Phía nhà ga/đất liền) và Airside (Phía sân bay/sân đỗ). Trong đó, nguồn lực được SCS đầu tư tối đa vào khu vực Landside – nơi diễn ra các hoạt động có giá trị gia tăng cao nhất trong chuỗi logistics hàng không như: Xử lý hàng hóa, An ninh, Lưu kho và Đóng ghép. Chỉ riêng mảng Khai thác nhà ga đóng góp tới 95% tổng doanh thu hàng năm của SCS. Đặc biệt, nhờ năng lực xử lý những ngành hàng tiêu chuẩn cao như y tế, dược phẩm mà SCS vẫn giữ được mức doanh thu ổn định ngay trong thời kỳ đại dịch.

Mặc dù năm 2023 có ghi nhận sự sụt giảm nhẹ mức doanh thu do ảnh hưởng từ suy thoái thương mại toàn cầu, 2024 lại là năm đánh dấu sức bật mạnh mẽ khi ghi nhận gần 1.000 tỷ doanh thu mảng khai thác nhà ga, với điểm nhấn từ việc thành công lôi kéo được Qatar Airways từ tay đối thủ cạnh tranh trực tiếp TCS, đánh dấu tăng trưởng thu đột biến lên tới 50%. Năm 2025 được dự báo sẽ tiếp đà bùng nổ của SCS với động lực từ sự hồi phục của thị trường hàng không Việt Nam sau giai đoạn Covid-19, với minh chứng doanh thu tính đến hết Q3/2025 là 817 tỷ, đạt mức tăng trưởng 18% svck và hoàn thành 75% kế hoạch năm 2025, cao hơn 5,05% so với dự báo của chúng tôi. Với tốc độ tăng trưởng như hiện tại, SCS hoàn toàn đủ khả năng cán mốc 1.000 tỷ doanh thu lần đầu tiên chỉ tính riêng mảng kinh doanh nhà ga. Tuy nhiên, đây cũng là bước đệm chuẩn bị cho các kịch bản của dự án Long Thành khi đi vào vận hành từ năm giữa năm 2026, khi sân bay này dự kiến tiếp nhận 80% lượng chuyến bay quốc tế hiện đang hoạt động tại Tân Sơn Nhất, trong khi việc vận chuyển hàng quốc tế thường mang lại biên lợi nhuận cao hơn đáng kể so với hàng nội địa.



Mảng Cho thuê văn phòng và dịch vụ liên quan: Tòa nhà văn phòng SCSC có 5 tầng với 1.600 m² mỗi sàn (kích thước 40m x 40m). Tổng diện tích sàn tòa nhà là 7.200 m², hiện được SCS sử dụng làm văn phòng quản lý hoạt động của công ty, phần còn lại cho các hãng bay và các đại lý giao nhận hàng hóa thuê lại. Ngoài ra, SCS cũng đang có kế hoạch triển khai xây dựng tòa nhà văn phòng số 2, bao gồm 12 tầng với tổng diện tích sàn là 18.900 m², trong đó 14.000 m² là cho thuê. Tuy nhiên, hiện dự án vẫn đang trong quá trình phê duyệt các thủ tục pháp lý từ UBND TP.HCM. Hiện nay doanh thu mảng dịch vụ văn phòng cho thuê đang đóng góp vào khoảng 4-5% tổng doanh thu của SCS, với tỷ lệ lấp đầy ở mức cao (>90%), chủ yếu là các đại lý giao nhận, hãng hàng không và văn phòng đại diện hải quan.



Mảng Cho thuê sân đậu máy bay: SCS hiện đang là đơn vị hiếm hoi sở hữu sân đậu riêng biệt lập với sân đỗ chung của ACV. Theo thông tin từ SCS, hiện công ty đang sở hữu khoảng 5 ha sân đậu máy bay cho ACV thuê làm sân đỗ và 1ha sân bóng. Tuy nhiên, khi sân bay Long Thành đi vào vận hành, ACV dự kiến sẽ trả lại phần thuê sân đỗ. Do vậy, nhiều khả năng từ năm 2027 trở đi, doanh thu mảng cho thuê sân đậu máy bay của SCS sẽ không còn được ghi nhận, tuy nhiên thì công ty cũng đã có phương án chuyển đổi công năng, thông qua đàm phán với Lufthansa để phát triển trung tâm bảo dưỡng, sửa chữa máy bay – một mảng dịch vụ đang rất khan hiếm nguồn cung trên toàn cầu. Mảng kinh doanh mới này dự kiến sẽ mở ra cơ hội phát triển chuỗi giá trị dịch vụ toàn diện của SCS, đồng thời doanh thu đóng góp dự kiến cũng sẽ cao hơn nhiều mức 1% mảng cho thuê hiện tại.

Các kịch bản dự án sân bay Long Thành

Theo chia sẻ từ phía doanh nghiệp, chúng tôi nhận định SCS đang nắm giữ lợi thế dẫn đầu (pole position) trong cuộc đua vào Long Thành nhờ năng lực tài chính vượt trội và vai trò đối tác chiến lược của ACV khi được tham gia trực tiếp trong giai đoạn thiết kế và xây dựng phương án vận hành nhà ga hàng hóa, tuy nhiên doanh nghiệp vẫn duy trì sự thận trọng với kịch bản phòng thủ tại cả 2 địa bàn là Tân Sơn Nhất và Long Thành.

KỊCH BẢN 1: THAM GIA VẬN HÀNH TẠI LONG THÀNH

- **Mảng Khai thác Nhà ga:** SCS trở thành đơn vị đồng vận hành, tiếp tục phục vụ 80% lưu lượng hàng hóa quốc tế dịch chuyển từ Tân Sơn Nhất nhờ vào quy mô khách hàng quốc tế mạnh chất lượng hiện tại. Tuy nhiên, chúng tôi dự kiến trong 1-2 năm đầu, công suất hoạt động tại Long Thành sẽ chỉ dừng ở mức 30-50%, do vậy SCS sẽ khó ghi nhận sự bứt phá về mặt doanh thu ngay lập tức.

KỊCH BẢN 2: PHÒNG THỦ & TỐI ƯU HÓA TÂN SƠN NHẤT

- **Mảng Khai thác Nhà ga:** Tiếp tục duy trì chất lượng và thương hiệu sẵn có tại Tân Sơn Nhất với tệp khách hàng chất lượng, tuy nhiên việc chuyển phần lớn lượng hàng quốc tế sang Long Thành có thể gây sụt giảm doanh thu tương đối lớn, buộc doanh nghiệp phải có những phương án khắc phục.
- **Mảng Văn phòng & Dịch vụ:** Triển khai xây dựng Tòa nhà văn phòng SCSC-2 đón đầu nhu cầu từ Nhà ga T3. Chuyển đổi công năng quỹ đất sẵn có sang phát triển các mô hình kinh doanh mới như Trung tâm bảo dưỡng máy bay (MRO) hợp tác với đối tác quốc tế, tạo dòng tiền mới đều đặn và lành mạnh hơn trong tương lai.

VI. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU:

- Chúng tôi sử dụng hai phương pháp định giá so sánh tương đối, sử dụng hai hệ số phổ biến nhất đối với nhóm ngành hạ tầng và logistics là P/E và EV/EBITDA.
- Phương pháp P/E được lựa chọn nhằm phản ánh giá trị thị trường tương đối của SCS so với các doanh nghiệp cùng ngành dịch vụ hàng không, dựa trên mức P/E bình quân lợi nhuận dự phóng trong 03 năm giai đoạn 2025 -2027.
- Song song đó, phương pháp EV/EBITDA được coi như là phương pháp tối ưu đối với các doanh nghiệp sở hữu tài sản cố định lớn và dòng tiền hoạt động mạnh mẽ như SCS. Chỉ số này giúp đánh giá hiệu quả vận hành cốt lõi mà không bị nhiễu bởi các yếu tố phi hoạt động như chính sách khấu hao, cấu trúc vốn hay sự thay đổi về thuế suất (đặc biệt khi SCS hết ưu đãi thuế từ 2025).
- Tỷ trọng áp dụng giữa hai phương pháp trong mô hình định giá là 50% cho P/E và 50% cho EV/EBITDA.
- Theo đó, giá trị hợp lý của cổ phiếu SCS được xác định ở mức khoảng 85.000 VND/cổ phiếu (làm tròn), tương ứng mức tăng khoảng 55,7% so với giá đóng cửa ngày 09/12/2025.

Kết quả định giá

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Kết quả
P/E	85.721	50%	42.861
EV/EBITDA	84.208	50%	42.104
P/E 2024			8,4
EV/EBITDA 2024			6,7
Giá mục tiêu (Làm tròn)			85.000 VND/CP
Giá hiện tại (09/12/2025)			54.600 VND/CP
Upsize			55,7%

Nguồn: SHS tổng hợp

Phương pháp P/E

Chỉ tiêu	Giá trị
LNST cổ đông công ty Mẹ bình quân (2025-2027)	707,28
P/E áp dụng (*)	11,50
Giá trị sổ sách/cổ phiếu	14.817
Số lượng cổ phiếu lưu hành	94.886.982 cổ phiếu
Định giá P/E	85.721 VND/CP

Nguồn: SCS, SHS tổng hợp

Phương pháp EV/EBITDA

Chỉ tiêu	Giá trị
EBITDA dự phóng bình quân (2025-2027)	884,11
EV/EBITDA áp dụng (**)	7,6
Giá trị doanh nghiệp (tỷ VND)	6.719,2
Vốn hóa thị trường mục tiêu	7.990,2
Định giá EV/EBITDA	84.208 VND/CP

Nguồn: SCS, SHS tổng hợp

(*) Mức P/E hiện tại của SCS đang thấp hơn khá nhiều so với bình quân ngành. Chúng tôi sử dụng mức P/E bình quân 3 năm gần nhất của SCS với giá trị hợp lý xấp xỉ mức trung bình cộng P/E của SCS hiện tại với bình quân ngành.

(**) Chúng tôi sử dụng mức trung bình cộng của EV/EBITDA ngành với EV/EBITDA bình quân 3 năm gần nhất của SCS để tính ra giá trị hợp lý.

So sánh với doanh nghiệp cùng ngành (04/12/2025)

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LN ròng (tỷ VND)	TTS (tỷ VND)	Vốn CSH (tỷ VND)	P/E (TTM)	P/B	ROE%	ROA%	EV/EBITDA
CTCP Dịch vụ hàng hóa Nội Bài (Ticker: NCT)	Việt Nam	2.459	893	264	1.033	796	7,21	3,09	51,33%	40,78%	5,74
CTCP Tập đoàn ASG (Ticker: ASG)	Việt Nam	1.525	1.916	53	3.567	2.116	23,49	1,11	4,84%	1,94%	10,40
CTCP Phục vụ mặt đất Sài Gòn (Ticker: SGN)	Việt Nam	2.047	1.518	296	1.325	1.325	8,26	1,76	21,57%	14,70%	5,14
Fraport Frankfurt Airport ADR	Đức	193.440	133.302	14.300	493.024	109.463	14,06	1,28	9,73%	2,53%	2,38
Corporación América Airports S.A.	Mỹ	120.568	158.054	6.731	107.408	20.051	23,98	2,95	12,56%	6,54%	7,92
Trung bình ngành							15,40	2,04	20,01%	13,30%	6,32
CTCP Dịch vụ hàng hóa Sài Gòn (Ticker: SCS)	Việt Nam	3.339	1.037	783	1.898	1.406	7,52	3,29	35,40%	22,29%	5,64

PHỤ LỤC 1

Bảng cân đối kế toán				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	1.163	1.388	1.534	1.726
Tiền/tương đương tiền	163	317	174	277
Đầu tư ngắn hạn	899	954	1.218	1.303
Các khoản phải thu	96	111	135	138
Hàng tồn kho	0	0	0	0
Tài sản khác	4	6	6	7
Tài sản dài hạn	540	509	490	472
Tài sản cố định	356	374	351	328
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Xây dựng cơ bản dở dang	43	0	0	0
Tài sản khác	141	135	139	144
Tổng tài sản	1.703	1.898	2.024	2.197
Nợ ngắn hạn	358	487	522	555
Phải trả ngắn hạn	12	6	13	10
Người mua trả tiền trước	1	2	3	3
Vay nợ ngắn hạn	0	0	0	0
Nợ ngắn hạn khác	345	479	507	542
Nợ dài hạn	6	4	7	7
Vay nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	6	4	7	7
Tổng nợ phải trả	364	492	529	563
Vốn chủ sở hữu	1.339	1.406	1.495	1.634
Vốn góp	944	949	949	949
Thặng dư vốn cổ phần	8	15	15	15
Lợi nhuận giữ lại	315	370	459	599
Vốn khác	72	72	72	72
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tổng nợ và vốn CSH	1.703	1.898	2.024	2.197

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
LCTT từ HĐ kinh doanh	666	719	789	832
LCTT từ HĐ đầu tư	0	-293	-117	-119
LCTT từ HĐ tài chính	-354	-569	-569	-569
LCTT trong kỳ	112	-143	103	144
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	51	163	317	174
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	163	317	174	277

Báo cáo kết quả kinh doanh				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu	705	1.037	1.110	1.187
Giá vốn hàng bán	170	236	258	273
Lợi nhuận gộp	535	801	851	914
Chi phí BH và QLDN	52	71	76	81
Lợi nhuận hoạt động	484	730	775	833
Doanh thu tài chính	88	57	52	58
Chi phí tài chính	1	1	2	2
Lợi nhuận khác	0	1	1	1
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.0	0.0	0.0	0.0
Lợi nhuận trước thuế	569	782.7	822.9	886
Thuế TNDN	70	90	165	177
Lợi nhuận sau thuế	498	693	658	709
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
LNST của cty mẹ	498	693	658	709
% Biên LNST	70,7%	66,8%	59,3%	59,7%
EPS (VND)	5.280	7.302	6.938	7.471

Các chỉ số tài chính				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
Chỉ số định giá				
SLCP lưu hành (triệu cp)	94	95	95	95
EPS (VND)	5.280	7.302	6.938	7.471
Chỉ số sinh lời				
Biên LN gộp	75,9%	77,2%	76,7%	77,0%
Biên LN ròng	70,7%	66,8%	59,3%	59,7%
ROE	35,9%	50,5%	45,4%	45,3%
ROA	30,6%	38,5%	33,6%	33,6%

Chỉ số đòn bẩy (lần)				
Chỉ số thanh toán lãi vay	-	-	-	-
Tỷ số nợ vay/tổng tài sản	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tỷ số nợ vay/VCSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
H.số TT hiện hành	3,2	2,8	2,9	3,1
H.số thanh toán nhanh	3,2	2,8	2,9	3,1

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Nguyen Minh Hanh
Head of Research
Hanh.nm@shs.com.vn

Tất cả những thông tin, dữ liệu và phân tích trong tài liệu này đã được thu thập, tổng hợp và xử lý một cách cẩn trọng tại thời điểm công bố. Tuy nhiên, SHS Research và tác giả không cam kết tính đầy đủ, chính xác tuyệt đối hay cập nhật liên tục của các thông tin được sử dụng. Mọi nội dung trình bày hoàn toàn không đại diện cho quan điểm chính thức của Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS, trừ khi có ghi rõ.

Pham Cao Duy
Research Analyst
duy.pc@shs.com.vn

Các quan điểm, mô hình và nhận định trong báo cáo phản ánh đánh giá chuyên môn độc lập của nhóm phân tích tại thời điểm viết, dựa trên các giả định cụ thể về bối cảnh kinh tế, chính sách và thị trường. Báo cáo này không cấu thành khuyến nghị đầu tư, lời mời gọi giao dịch, hay cam kết hiệu quả tài chính đối với bất kỳ loại tài sản nào, bao gồm nhưng không giới hạn ở cổ phiếu, trái phiếu, ngoại tệ, hàng hóa, bất động sản hoặc các sản phẩm tài chính phái sinh.

Các nội dung trong báo cáo cũng không phải là tài liệu tư vấn chính sách chính thức, và không nhằm thay thế cho đánh giá độc lập của các cơ quan hoạch định hoặc các tổ chức ra quyết định điều hành kinh tế. Mọi phân tích về chính sách công chỉ mang tính tham khảo về mặt logic truyền dẫn và kịch bản giả định, không mang tính chỉ đạo hay phản biện chính sách cụ thể.

Chúng tôi khuyến nghị người đọc dù là nhà đầu tư tổ chức, cá nhân hay cán bộ hoạch định chính sách cần tự đánh giá độ phù hợp của thông tin với mục tiêu sử dụng, khẩu vị rủi ro, và bối cảnh pháp lý/kinh tế tại thời điểm xem xét. Các dự báo trong báo cáo mang tính mô hình, có thể thay đổi đáng kể khi các yếu tố đầu vào hoặc định hướng chính sách thay đổi.

Tài liệu này không được sử dụng để xây dựng hồ sơ chào bán chứng khoán, truyền thông tiếp thị sản phẩm tài chính, hoặc làm căn cứ pháp lý nếu không có phê duyệt rõ ràng từ Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS.

Mọi hành vi sao chép, chia sẻ, trích dẫn một phần hoặc toàn bộ báo cáo cần tuân thủ quy định về bản quyền.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, P. Cửa Nam, Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Website: www.shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, số 03 Lê Đình Lý, Thành phố Đà Nẵng, Việt Nam

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Email: contact-dn@shs.com.vn



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn