

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

22/09/2026

Chuyên viên cao cấp Nguyễn Ngọc Anh
(+84) 24-7303-5333 anhnntn@kbsec.com.vn

KQKD 2Q2026 giảm nhẹ

2Q2026, SCS ghi nhận doanh thu 279 tỷ VND (-4% yoy), LNST đạt 188 tỷ VND (đi ngang svck). Lũy kế 1H2026, doanh thu đạt 551 tỷ VND (-1% yoy), LNST đạt 361 tỷ VND (+0.5% yoy), trong đó thu nhập tài chính tăng mạnh bù đắp phần lớn sự suy giảm lợi nhuận từ hoạt động khai thác nhà ga.

Mạng bay Trung Đông phục hồi hỗ trợ sản lượng SCS từ 2H2026

Chúng tôi kỳ vọng mùa cao điểm hàng hóa cuối năm và mạng bay Trung Đông phục hồi sẽ hỗ trợ sản lượng SCS trong những tháng cuối năm. Tuy nhiên, mức độ cải thiện còn hạn chế do nhu cầu vận tải trên các tuyến Trung Đông – châu Á và châu Âu – Trung Đông vẫn suy yếu. Sản lượng hàng quốc tế/nội địa năm 2026 dự kiến đạt 209/52 nghìn tấn (-7%/-4% yoy).

Long Thành tạo áp lực lên sản lượng và biên lợi nhuận từ 2027, triển vọng dài hạn phụ thuộc khả năng tham gia vận hành nhà ga mới

Chúng tôi kỳ vọng sau khi các hạ tầng kết nối với sân bay Long Thành được hoàn thiện, tỷ lệ phân bổ chuyến bay quốc tế giữa Long Thành và Tân Sơn Nhất sẽ dao động quanh khoảng 75%/25%. Tỷ trọng phân bổ hàng quốc tế tại TP. Hồ Chí Minh qua Long Thành 2027/2028/2029 dự kiến sẽ đạt 10%/35%/55%.

Cổ tức 2026 dự kiến ở mức 5,000 VND/cổ phiếu

Chúng tôi kỳ vọng SCS tiếp tục duy trì cổ tức tiền mặt cao nhờ khả năng tạo dòng tiền ổn định và quy mô tiền gửi lớn. Cổ tức năm 2026 dự kiến đạt 5,000 VND/cổ phiếu, trước khi duy trì ở mức 3,000 VND/cổ phiếu/năm từ 2027 nhằm tích lũy nguồn lực cho các dự án mới.

Khuyến nghị TRUNG LẬP, giá mục tiêu 50,700 VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP với cổ phiếu SCS, mức giá mục tiêu 50,700 VND/cổ phiếu.

Trung lập duy trì

Giá mục tiêu	VND 50,700
Tăng/giảm (%)	14.3%
Giá hiện tại (22/09/2026)	VND 44,350
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 56,900
Vốn hóa thị trường	4.3/0.2
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	38.7%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	5.0/0.2
Sở hữu nước ngoài (%)	7.6%
Cổ đông lớn	CTCP Tập đoàn Gemadept (33.09%)

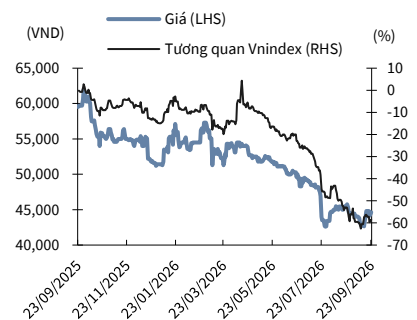
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2.4	-9.6	-13.6	-25.2
Tương đối	-12.9	-43.3	-48.5	-68.3

Dự phóng KQKD & định giá

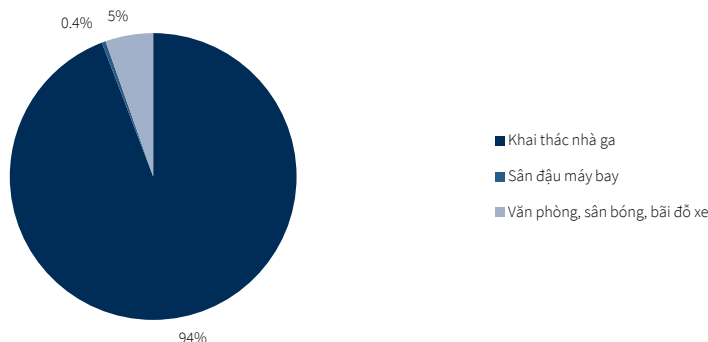
FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	1,037	1,197	1,159	1,135
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	785	941	952	925
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	693	751	761	739
EPS (VND)	6,547	7,112	7,378	7,172
Tăng trưởng EPS (%)	41%	9%	4%	-3%
P/E (x)	7	6	6	6
P/B (x)	3	3	2	2
ROE (%)	49%	48%	42%	33%
Tỷ suất cổ tức (%)	12%	14%	11%	7%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2025



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 nhà ga hàng hóa hàng không lớn thứ 2 tại cảng hàng không quốc tế (HKQT) Tân Sơn Nhất với thị phần khoảng 50%. 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 nhà 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

Sản lượng hàng quốc tế/nội địa năm 2026 dự kiến đạt 209/52 nghìn tấn (-7%/-4% yoy) dù đã được hỗ trợ bởi mạng bay Trung Đông phục hồi và mùa cao điểm cuối năm

Thông lượng hàng hóa quốc tế qua SCS bắt đầu giảm từ 2027 với 10%/35%/55%/70% hàng quốc tế Tân Sơn Nhất phân bổ sang cho LTA vào 2027/2028/2029/2030, trước khi bắt đầu tăng trưởng trở lại từ 2031.

SCS tiếp tục duy trì chính sách cổ tức tiền mặt ổn định nhờ nền tảng tài chính lành mạnh, cổ tức 2026 dự kiến đạt 5,000 VND/cổ phiếu và duy trì ở mức 3,000 VND/cổ phiếu/năm từ 2027.

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	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Doanh thu	1,181	1,192	-7%	-7%	1,160	1,147	2%	4%
EBIT	992	973	-6%	-2%	904	874	10%	11%
LNST công ty mẹ	774	782	-5%	-1%	736	713	5%	10%

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

Kịch bản tích cực	VND 71,300 (trúng thầu vận hành nhà ga hàng hóa số 1)	Kịch bản cơ sở: 2027 - 2030 1) Chuyển 10%/35%/55%/70% chuyển quốc tế từ SGN sang LTA 2) CAGR hàng quốc nội 3%
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	VND 50,700	Kịch bản tích cực: 2027 - 2030 1) Chuyển 10%/30%/50%/60% chuyển quốc tế từ SGN sang LTA 2) CAGR hàng quốc nội 4.5%
Giá hiện tại	VND 44,350	Kịch bản tiêu cực: 2027 - 2030 1) Chuyển 10%/50%/65%/80% chuyển quốc tế từ SGN sang LTA 2) CAGR hàng quốc nội 2%
Kịch bản tiêu cực	VND 41,000	

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

KQKD 2Q2026 giảm nhẹ

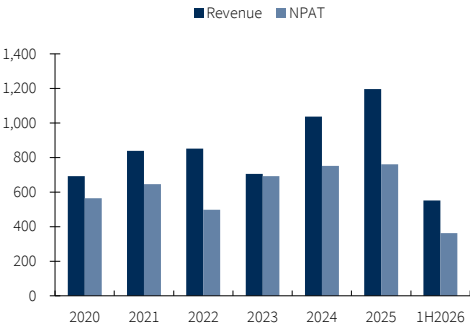
2Q2026, SCS ghi nhận doanh thu 279 tỷ VND (-4% yoy), LNST đạt 188 tỷ VND (đi ngang yoy). Lũy kế 1H2026, doanh thu đạt 551 tỷ VND (-1% yoy), LNST đạt 361 tỷ VND (+0.5% yoy), trong đó thu nhập tài chính tăng mạnh bù đắp phần lớn sự suy giảm lợi nhuận từ hoạt động khai thác nhà ga.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Q2/2025	Q2/2026	+/-%YoY	1H2025	1H2026	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	292	279	-4%	558	551	-1%	Hoàn thành 42.4% doanh thu kế hoạch 2026 (1,300 tỷ VND)
Khai thác nhà ga	274	262	-5%	523	517	-1%	Giảm do 2Q2026, sản lượng hàng quốc tế /nội địa đều giảm 8% yoy, đạt 50.2/11.8 nghìn tấn do chịu ảnh hưởng từ gián đoạn mạng bay Trung Đông (Qatar Airways chiếm 20% sản lượng SCS), được bù đắp một phần nhờ đợt điều chỉnh tăng giá dịch vụ đầu năm
Sân đậu máy bay	1	1	1%	3	3	0%	
Khác	16	16	1%	32	32	-1%	
Lợi nhuận gộp	233	221	-5%	449	434	-3%	
Biên lợi nhuận gộp	80%	79%	-1 ppt	80.5%	78.8%	2 ppts	Dù đã cải thiện nhẹ so với 1Q2026, biên gộp 2Q2026 giảm svck do sụt giảm sản lượng và giảm tỷ trọng hàng quốc tế có cước phí dịch vụ cao
Thu nhập tài chính	18	29	63%	32	51	62%	2Q2026 lãi tiền gửi ghi nhận 29 tỷ VND (+81.5% yoy) nhờ tăng tiền gửi và lãi suất tăng
Chi phí tài chính	0.0	-1.1		0	-1.6		
SG&A	15	14	-10%	30	29	-2%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	236	236	0%	451	455	1%	
Thu nhập khác	0	-1	42%	-1.4	-1.5	7%	
Lợi nhuận trước thuế	236	235	0%	450	453	1%	Hoàn thành 47.2% LNTT kế hoạch 2026 (960 tỷ VND)
Lợi nhuận sau thuế	189	188	0%	358	362	1%	
Biên LNST	65%	67%	2 ppts	72%	71%	-1 ppt	

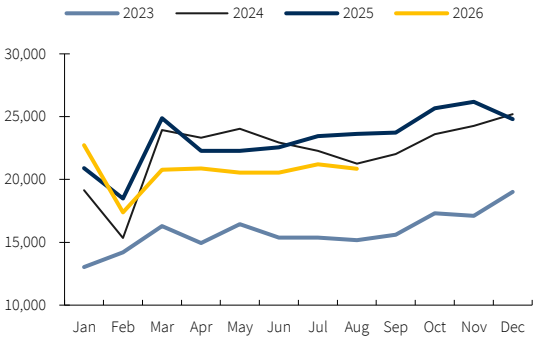
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu và LNST SCS (tỷ VND)



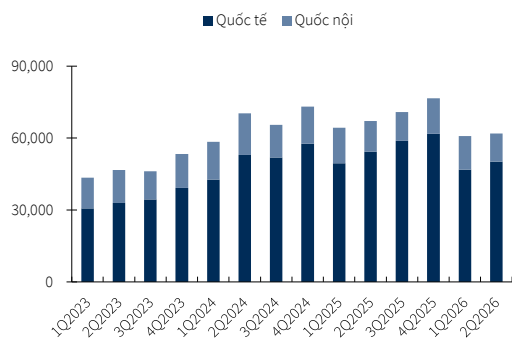
Nguồn: SCS

Biểu đồ 3. Sản lượng hàng qua SCS (tấn)



Nguồn: SCS

Biểu đồ 4. Cơ cấu thông lượng hàng SCS (tấn)



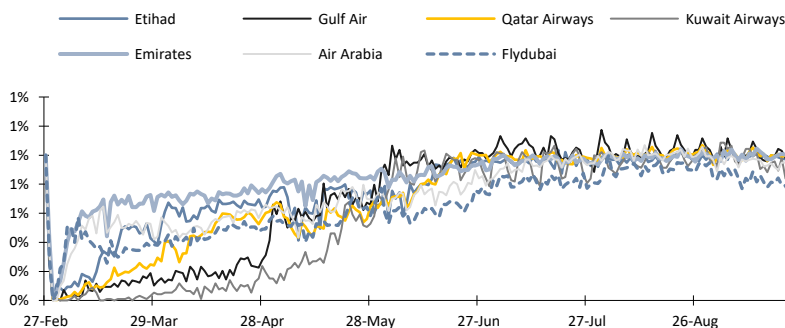
Nguồn: SCS

Mạng bay Trung Đông phục hồi hỗ trợ sản lượng SCS trong 2H2026, song mức độ cải thiện còn hạn chế

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng hàng hóa của SCS sẽ cải thiện trong những tháng cuối năm 2026 nhờ mạng bay Trung Đông dần được khôi phục, đặc biệt từ Qatar Airways, cùng nhu cầu vận tải hàng hóa tăng trong mùa cao điểm cuối năm. Tuy nhiên, mức độ phục hồi dự kiến còn hạn chế khi nhu cầu vận tải trên các tuyến Trung Đông – Châu Á và Châu Âu – Trung Đông vẫn giảm lần lượt 14.1% và 16.1% yoy trong tháng 7/2026 (tháng thứ 5 liên tiếp), trái ngược với mức tăng 3.9% của thị trường hàng hóa hàng không toàn cầu. Diễn biến này phần nào giải thích việc sản lượng hàng quốc tế của SCS tiếp tục giảm khoảng 10% yoy trong tháng 7–8, dù tần suất bay của các hãng Trung Đông đã phục hồi đáng kể.

Chúng tôi dự phóng sản lượng hàng quốc tế và nội địa trong bốn tháng cuối năm lần lượt giảm 4% và 2% yoy, cả năm 2026 đạt 209.4 nghìn tấn (-7% yoy) và 52.2 nghìn tấn (-4% yoy). Doanh thu khai thác nhà ga được kỳ vọng tiếp tục được hỗ trợ bởi việc điều chỉnh tăng giá dịch vụ từ đầu năm, bù đắp một phần tác động từ sản lượng suy giảm.

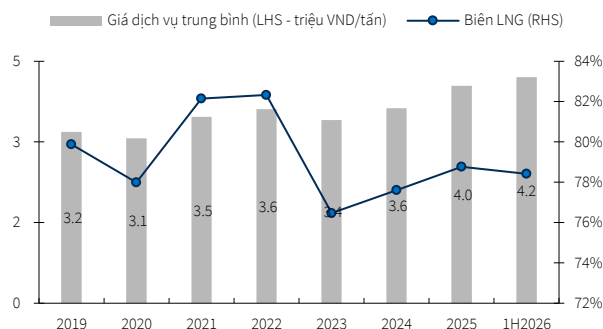
Biểu đồ 6. Mức độ phục hồi chuyến bay của các hãng hàng không vùng Vịnh



Nguồn: Reuters

Đến ngày 21/09/2026, tần suất bay của các hãng vùng Vịnh đã phục hồi đáng kể, phần lớn đạt khoảng 85–100% mức trước xung đột, riêng Qatar Airways đạt 97%, tăng từ mức 87% ghi nhận giữa tháng 6.

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



Nguồn: SCS

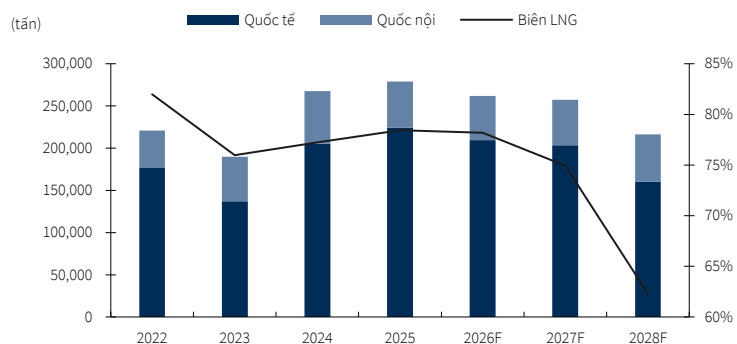
Long Thành tạo áp lực lên sản lượng và biên lợi nhuận từ 2027, triển vọng dài hạn phụ thuộc khả năng tham gia vận hành nhà ga mới

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu vận tải hàng hóa hàng không khu vực phía Nam duy trì tăng trưởng trong trung hạn, với sản lượng hàng quốc tế/nội địa tăng 8%/4% yoy năm 2027 và 9%/6% mỗi năm từ 2028, được hỗ trợ bởi hoạt động xuất nhập khẩu, thương mại điện tử và sự phát triển của chuỗi cung ứng. Tuy nhiên, sản lượng hàng quốc tế qua SCS dự kiến chịu áp lực khi các chuyến bay từng bước chuyển sang Long Thành. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi giả định tỷ lệ chuyển bay quốc tế chuyển sang Long Thành lần lượt đạt 10%/35%/55%/70% trong giai đoạn 2027–2030, với tác động lên sản lượng thực tế phụ thuộc vào tiến độ khai thác nhà ga hàng hóa và hệ thống logistics tại sân bay mới.

Đồng thời, giá dịch vụ quốc tế dự kiến bắt đầu giảm từ giữa năm 2027 nhằm giữ chân các hãng hàng không, trong khi giá nội địa kỳ vọng duy trì tăng 3%/năm. Theo đó, biên lợi nhuận gộp dự kiến giảm nhẹ trong năm 2027 và chịu áp lực đáng kể từ 2028 khi tỷ trọng hàng quốc tế có mức giá dịch vụ cao suy giảm.

Bên cạnh đó, SCS có cơ hội mở rộng quy mô khai thác trong dài hạn thông qua việc tham gia vận hành nhà ga hàng hóa số 1 tại Long Thành, công suất thiết kế 550 nghìn tấn/năm. Doanh nghiệp đã ký biên bản ghi nhớ với ACV về khả năng tham gia vận hành nhà ga này, qua đó có thể tiếp cận nguồn hàng dịch chuyển từ Tân Sơn Nhất nếu được lựa chọn. Tuy nhiên, chúng tôi chưa đưa nguồn thu từ dự án vào kịch bản cơ sở khi chưa có kết quả lựa chọn đơn vị vận hành chính thức.

Biểu đồ 7. Thông lượng hàng và biên LNG của SCS 2022 – 2028F

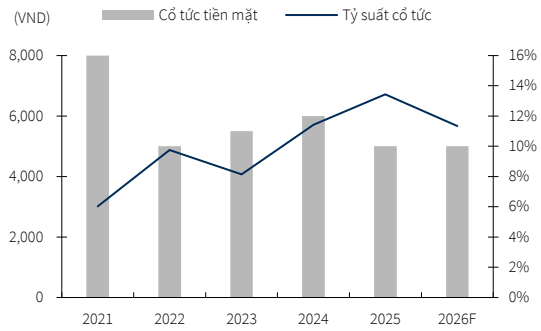


Nguồn: SCS, KBSV dự phóng

Nền tảng tài chính lành mạnh và chính sách cổ tức tiền mặt ổn định hỗ trợ định giá cổ phiếu

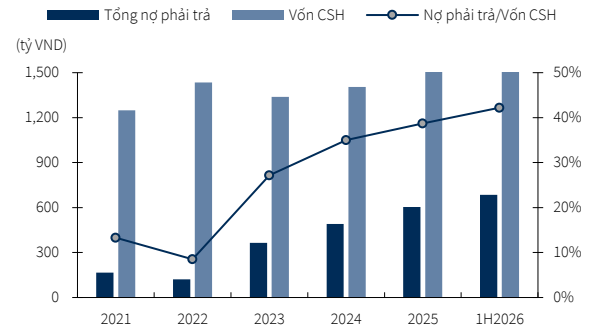
Chúng tôi kỳ vọng SCS tiếp tục duy trì chính sách cổ tức tiền mặt ổn định trong những năm tới nhờ khả năng tạo dòng tiền cao, quy mô tiền gửi lớn và mức đòn bẩy tài chính thấp. Trong 1H2026, thu nhập tài chính tăng mạnh đã bù đắp phần lớn sự suy giảm lợi nhuận từ hoạt động khai thác nhà ga, giúp LNST duy trì ổn định ở mức 361 tỷ VND (+0.5% yoy). Chúng tôi dự phóng cổ tức tiền mặt năm 2026 tiếp tục đạt 5,000 VND/cổ phiếu, trước khi duy trì ở mức 3,000 VND/cổ phiếu/năm từ 2027, phù hợp với triển vọng lợi nhuận chịu áp lực từ Long Thành và nhu cầu tích lũy nguồn lực tài chính để tham gia các dự án mới.

Biểu đồ 8. Cổ tức SCS qua các năm



Nguồn: SCS

Biểu đồ 9. Nợ phải trả/vốn CSH của SCS



Nguồn: SCS

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2025	2026F	+/-%YoY	2027F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	1,197	1,159	-3%	1,135	-2%	Hoàn thành 89.2% doanh thu kế hoạch 2026 (1,300 tỷ VND)
Khai thác nhà ga	1,127	1,086	-4%	1,059	-2%	Sản lượng hàng quốc tế/ nội địa 2026 biến động -7%/-4% yoy Giá cước trung bình quốc tế tăng 8% yoy trong khi cước nội địa tăng 3% yoy
Sân đậu máy bay	5	6	17%	6	-7%	
Khác	64	67	4%	70	4%	
Lợi nhuận gộp	939	906	-3%	850	-6%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	78%	78%	0	75%	-3 ppts	Biên gộp giảm trong 2027 do giảm tỷ trọng nhóm khách quốc tế khi quá trình chuyển đổi vận chuyển hàng hóa quốc tế sang Long Thành dự kiến sẽ bắt đầu từ 2H2027
Thu nhập tài chính	71	117	64%	143	23%	
Chi phí tài chính	0	4		3	0%	
SG&A	69	67	-3%	65	-2%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	941	952	1%	925	-3%	
Thu nhập khác	-1	-1	-3%	-1	-2%	
Lợi nhuận trước thuế	940	951	1%	924	-3%	Hoàn thành 99% LNTT kế hoạch 2026 (960 tỷ VND)
Lợi nhuận sau thuế	751	761	1%	739	-3%	
<i>Biên LNST</i>	63%	66%	+3 ppts	65%	-1 ppt	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị TRUNG LẬP, giá mục tiêu 50,700 VND/cổ phiếu

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), trên cơ sở cập nhật triển vọng kinh doanh và tác động từ quá trình chuyển đổi khai thác sang Long Thành, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho SCS là 50,700 VND/cổ phiếu, tương đương với mức tiềm năng sinh lời 14.3% so với mức giá đóng cửa ngày 22/09/2026. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi chưa đưa nguồn thu từ việc tham gia vận hành nhà ga hàng hóa số 1 tại Long Thành vào định giá. Các giả định chính bao gồm:

- Thông lượng hàng quốc tế năm 2026 đạt 209.4 nghìn tấn (-7% yoy), với bốn tháng cuối năm giảm 4% yoy do mạng bay Trung Đông chưa phục hồi hoàn toàn. Nhu cầu hàng quốc tế khu vực phía nam dự kiến tăng 8% năm 2027 và 9%/năm trong giai đoạn 2028–2030, kéo theo lượng hàng qua SCS trong 2027/2028/2029/2030 sẽ giảm lần lượt -2.8%/-21%/-25%/-27% yoy, trước khi tăng trưởng trở lại từ 2031 sau khi đạt tỷ trọng phân bổ tối ưu giữa SGN và LTA.
- Thông lượng hàng quốc nội năm 2026 đạt 52.2 nghìn tấn (-4% yoy), với bốn tháng cuối năm giảm 2% yoy do áp lực chi phí vận tải và điều chỉnh mạng bay. Sản lượng dự kiến phục hồi 4% năm 2027 và 6%/năm từ 2028 khi chi phí nhiên liệu hạ nhiệt và năng lực khai thác cải thiện.
- Giá nội địa dự kiến tăng 3%/năm, trong khi giá quốc tế bắt đầu giảm từ giữa 2027 nhằm giữ chân các hãng hàng không. Biên lợi nhuận gộp dự kiến giảm nhẹ trong 2027 và chịu áp lực đáng kể từ 2028 khi tỷ trọng hàng quốc tế suy giảm và chi phí cố định không giảm tương ứng

với sản lượng.

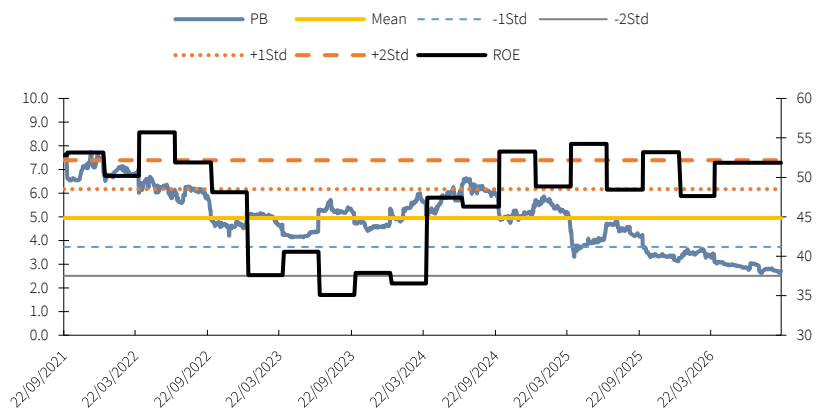
Bảng 11. Định giá SCS (tỷ VND)

	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	951	924	731	591	471
Giá trị hiện tại FCFF	772	708	614	309	237
Giá trị dài hạn					1,716
Giá trị doanh nghiệp					3,583
Tiền và tương đương tiền					1,746
Nợ vay					0
Giá trị VCSH					5,232
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)					103.1
Giá mục tiêu (VND)					50,700

Nguồn: SCS, KBSV

Biểu đồ 12. P/B và ROE SCS

P/B hiện tại giao dịch quanh 2.5x, tiệm cận p-2 độ lệch chuẩn, phản ánh thị trường đang chiết khấu mạnh rủi ro SCS mất thị phần khi hàng hóa chuyển sang Long Thành



Nguồn: Bloomberg

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, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội

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

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường 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, Phường Sài Gòn, 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, Phường Sài Gòn, 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.