

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

22/06/2026

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

KQKD 1Q2026 tăng trưởng nhẹ

1Q2026, SCS ghi nhận doanh thu 272 tỷ VND (+2% yoy), hoàn thành 21% doanh thu kế hoạch 2026. Biên lợi nhuận gộp giảm xuống còn 78% (giảm 3 ppts so với 1Q2025) do tỷ trọng khách quốc tế giảm khi các chuyến bay Trung Đông bị cắt giảm mạnh từ tháng 2/2026. LNST đạt 218 tỷ VND (+2% yoy), hoàn thành 23% LNST kế hoạch 2026.

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

Mạng bay Trung Đông, đặc biệt Qatar Airways, đang phục hồi nhanh, giúp sản lượng hàng quốc tế của SCS cải thiện từ 2H2026, bù đắp phần sản lượng sụt giảm trong 1H2026, dự kiến đạt 224 nghìn tấn – đi ngang so với 2025.

Áp lực từ Long Thành chưa đáng kể trong ngắn hạn, tuy nhiên sẽ dần gia tăng trong trung hạn

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 2H2027/2028/2029 dự kiến sẽ đạt 20%/35%/55%.

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

Chúng tôi cho rằng SCS sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao trong các năm tới. Mức cổ tức năm 2026 dự kiến ở mức 5,000 VND/cổ phiếu, tương đương tỷ suất cổ tức 8.8% so với mức giá đóng cửa ngày 19/06/2026.

Khuyến nghị TRUNG LẬP, giá mục tiêu 56,400 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 56,400 VND/cổ phiếu.

Trung lập duy trì

Giá mục tiêu	VND 56,400
Tăng/giảm (%)	12%
Giá hiện tại (19/06/2026)	VND 50,300
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 71,000
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	4.8/0.2

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	38.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	6.9/0.3
Sở hữu nước ngoài (%)	9.4%
Cổ đông lớn	CTCP Tập đoàn Gemadept (33.42%)

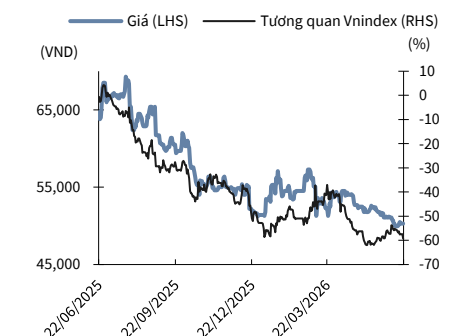
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2.9	-3.8	-3.3	-22.3
Tương đối	-0.1	-14.5	-7.5	-57.5

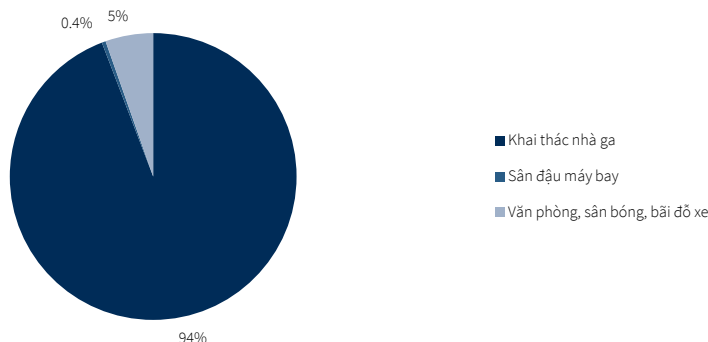
Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	1,037	1,197	1,266	1,278
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	785	941	1,023	987
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	693	751	818	789
EPS (VND)	6,547	7,112	7,932	7,653
Tăng trưởng EPS (%)	41%	9%	12%	-4%
P/E (x)	8	7	6	7
P/B (x)	4	3	3	3
ROE (%)	49%	48%	46%	39%
Tỷ suất cổ tức (%)	10%	12%	12%	10%

Nguồn: Fiinpro, 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, với công suất hiện tại có thể lên đến 300,000 tấn/năm.

Điểm nhấn đầu tư

Mạng bay Trung Đông phục hồi giúp sản lượng quốc tế của SCS năm 2026 duy trì ổn định. Giá cước dịch vụ trung bình 2026 tăng 6% yoy.

Thông lượng hàng hóa quốc tế qua SCS bắt đầu giảm từ 2H2027 với 20%/35%/55%/65% hàng quốc tế Tân Sơn Nhất phân bổ sang cho LTA vào 2H2027/2028/2029/2030, trước khi bắt đầu tăng trưởng trở lại từ 2031.

Lịch sử chi trả cổ tức tiền mặt cao, cổ tức 2026 và 2027 dự kiến đều ở mức 5,000 VND/cổ phiếu.

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

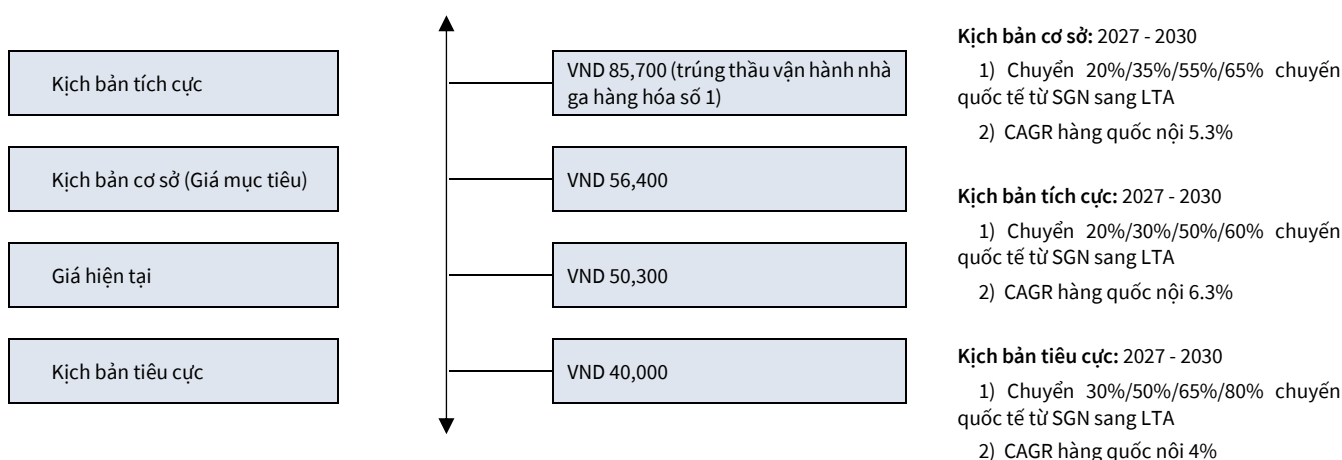
Dự phóng kết quả kinh doanh

(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	1,266	1,278	-	-	1,283	1,223	-1%	5%
EBIT	1,057	995	-	-	992	913	7%	9%
LNST công ty mẹ	818	789	-	-	793	730	3%	8%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

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

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

KQKD 1Q2026 tăng trưởng nhẹ

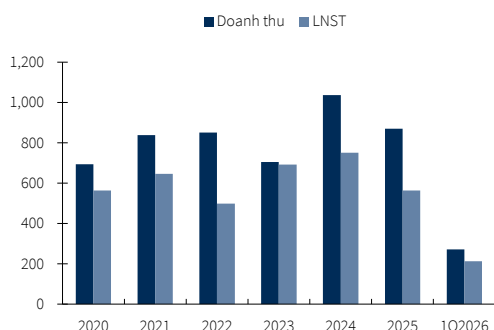
1Q2026, SCS ghi nhận doanh thu 272 tỷ VND (+2% yoy), hoàn thành 21% doanh thu kế hoạch 2026. Biên lợi nhuận gộp giảm xuống còn 78% (giảm 3 ppts so với 1Q2025) do tỷ trọng khách quốc tế giảm khi các chuyến bay Trung Đông bị cắt giảm mạnh từ tháng 2/2026. LNST đạt 218 tỷ VND (+2% yoy), hoàn thành 23% LNST kế hoạch 2026.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q1/2025	Q1/2026	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	266	272	2%	Hoàn thành 21% doanh thu kế hoạch 2026 (1,300 tỷ VND)
Khai thác nhà ga	249	255	2%	Tăng trưởng nhẹ nhờ sự điều chỉnh tăng giá dịch vụ từ tháng 1/2026 (giá dịch vụ trung bình tăng 8% yoy) đã bù đắp phần sản lượng sụt giảm do chiến tranh Trung Đông khi Qatar Airway chiếm 20% sản lượng SCS (1Q2026 sản lượng SCS ghi nhận 61 nghìn tấn (-5% yoy))
Sân đậu máy bay	1	1	-1%	
Khác	16	15	-3%	
Lợi nhuận gộp	216	213	-1%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>81%</i>	<i>78%</i>	<i>-3 ppts</i>	Biên lợi nhuận gộp giảm do giảm tỷ trọng sản lượng hàng hóa quốc tế - mảng có biên gộp cao hơn nhiều so với nội địa (1Q2026 hàng quốc tế và nội địa lần lượt ghi nhận giảm 5.5/4.4% yoy)
Thu nhập tài chính	14	22	60%	
Chi phí tài chính	0.0	-0.5		
SG&A	-15	-16	6%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	215	219	2%	
Thu nhập khác	-1	-1	-3%	
Lợi nhuận trước thuế	214	218	2%	Hoàn thành 22.7% LNNT kế hoạch 2026 (960 tỷ VND)
Lợi nhuận sau thuế	170	173	2%	
LNST công ty mẹ	170	173	2%	
<i>Biên LNST</i>	<i>64%</i>	<i>64%</i>	0	

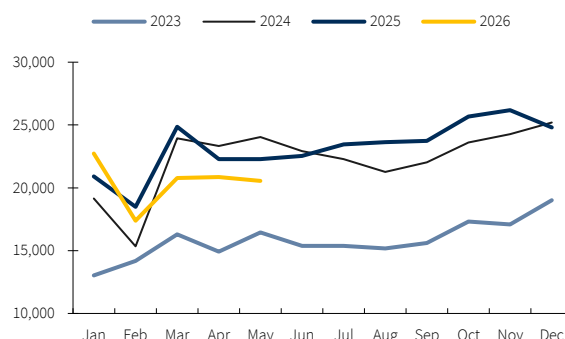
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



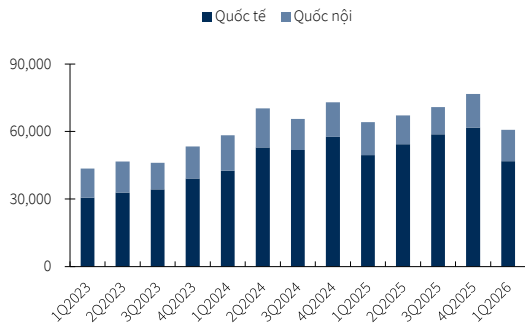
Nguồn: SCS

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



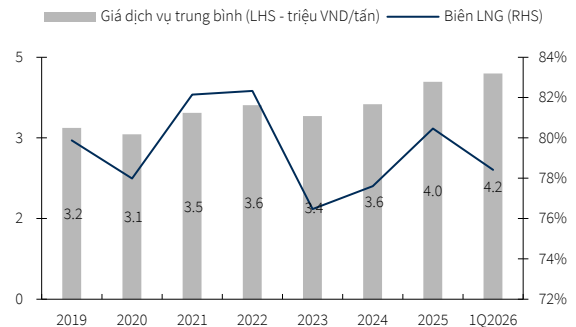
Nguồn: SCS

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



Nguồn: SCS

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



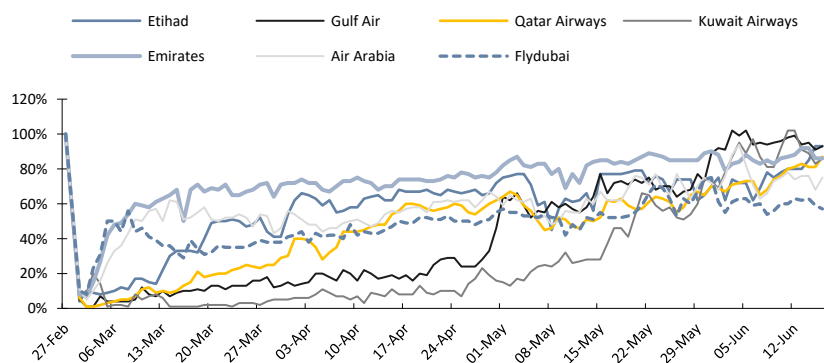
Nguồn: SCS

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

Theo Reuters, đến giữa tháng 6, tổng số chuyến bay của các hãng bay vùng Vịnh đã phục hồi lên khoảng 82% mức trước chiến sự, ba hãng lớn đều tiến sát 90%. Riêng Qatar Airways – khách hàng lớn của SCS - đã phục hồi về mức 87% trước chiến sự, ghi nhận 14 chặng bay/tuần qua TP.HCM trong tuần 3 tháng 6 vừa qua. Mặc dù mạng bay toàn cầu của Qatar Airways chưa hoàn toàn trở lại trạng thái bình thường do rủi ro địa chính trị vẫn hiện hữu, sự phục hồi của các hãng hàng không Trung Đông cùng đà tăng trưởng thương mại của Việt Nam, được hỗ trợ bởi hoạt động xuất nhập khẩu tích cực và nhu cầu vận chuyển các mặt hàng giá trị cao như điện tử, linh kiện công nghệ kỳ vọng sẽ hỗ trợ sản lượng quốc tế của SCS trong 2H2026 sau khi sụt giảm 6.3% yoy trong 5T2026. Sản lượng hàng quốc tế cả năm 2026 dự kiến sẽ đi ngang so với 2025, đạt 224 nghìn tấn.

Sau khi sụt giảm mạnh đầu tháng 3, tần suất bay của các hãng vùng Vịnh đã phục hồi nhanh, phần lớn đạt khoảng 80-95% mức trước xung đột vào giữa tháng 6, riêng Qatar Airways đạt 87%.

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



Nguồn: Reuters

Áp lực từ Long Thành chưa đáng kể trong ngắn hạn, tuy nhiên sẽ dần gia tăng trong trung hạn

Việc nhà ga hàng hóa Long Thành dự kiến lùi thời gian khai thác đến giữa năm 2027 kỳ vọng hỗ trợ SCS tiếp tục duy trì tăng trưởng trong ngắn hạn. Chúng tôi giả định tỷ lệ chuyển bay quốc tế chuyển sang Long Thành ở mức 20%/35%/55%/65% trong giai đoạn 2027–2030 dựa trên cơ sở:

- Hạ tầng hỗ trợ tại Long Thành bao gồm các hạng mục kết nối giao thông, kho bãi, hải quan và hệ sinh thái logistics cần thêm thời gian để hoàn thiện. Dự án tuyến đường sắt Thủ Thiêm–Long Thành vẫn đang trong giai đoạn chuẩn bị đầu tư, mục tiêu hoàn thành sau năm 2030.
- Ngoài ra, chúng tôi duy trì quan điểm về việc chuyển toàn bộ chuyển bay quốc tế từ Tân Sơn Nhất sang Long Thành là khó khả thi. Kinh nghiệm tại Tokyo, Seoul và Bangkok cho thấy mô hình vận hành song song chuyển bay quốc tế giữa sân bay gần trung tâm và sân bay quy mô lớn ở xa trung tâm vẫn đang được duy trì nhằm cân bằng giữa thời gian di chuyển của hành khách và chi phí khai thác của các hãng hàng không.

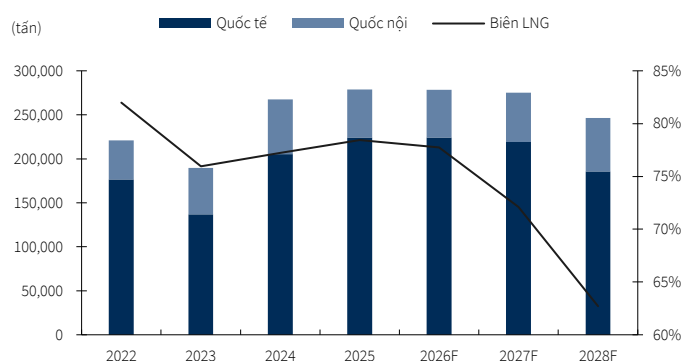
Theo kịch bản này, tác động đáng kể lên SCS nhiều khả năng sẽ chỉ bắt đầu từ năm 2028 và tăng dần khi quá trình chuyển đổi được đẩy mạnh.

Bảng 7. So sánh sân bay tại một số trung tâm hàng không thế giới

Quốc gia	Sân bay	Năm hoạt động	Khoảng cách vào trung tâm	Đường bay
Thái Lan	Suvarnabhumi	2006	32km	Tuyến quốc tế đường dài, hãng hàng không lớn
	Don Mueang	1924	24km	Tuyến nội địa, quốc tế chặng ngắn, hàng không giá rẻ
Hàn Quốc	Incheon	2001	50km	Chuyển bay đường dài, quốc tế, một vài tuyến nội địa
	Gimpo	1958	20km	Chủ yếu nội địa, bay quốc tế gần (Nhật Bản, Trung Quốc, Đài Loan, Nga)
Nhật Bản	Narita	1978	67km	Tuyến quốc tế đường dài
	Haneda	1931	21km	Tuyến nội địa, bay quốc tế gần (châu Á) và một vài tuyến bay quốc tế xa

Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 8. Thông lượng hàng và biên LNG của SCS 2022 – 2028F



Nguồn: SCS, KBSV dự phóng

Dự địa tăng trưởng dài hạn gắn liền với Long Thành

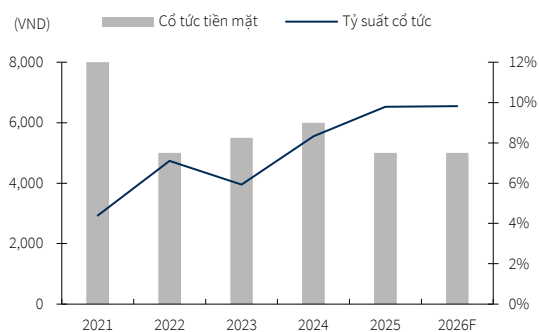
Nếu SCS trúng thầu vận hành nhà ga hàng hóa số 1 tại Long Thành, triển vọng tăng trưởng dài hạn của doanh nghiệp sẽ được cải thiện đáng kể. Giai đoạn 1 của sân bay gồm hai nhà ga hàng hóa công suất 550 nghìn tấn/năm mỗi nhà ga và một nhà ga chuyển phát nhanh 100 nghìn tấn/năm, trong đó HVN đã được phê duyệt đầu tư nhà ga số 2 và nhà ga chuyển phát nhanh từ đầu 4Q2025. SCS

cho biết đã ký biên bản ghi nhớ với ACV về khả năng tham gia vận hành nhà ga số 1 do ACV làm chủ đầu tư. Dù kết quả lựa chọn đơn vị vận hành còn chưa chắc chắn, kịch bản này được xem là yếu tố tiềm năng có thể tạo thêm dư địa tăng trưởng cho doanh nghiệp trong trung và dài hạn.

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

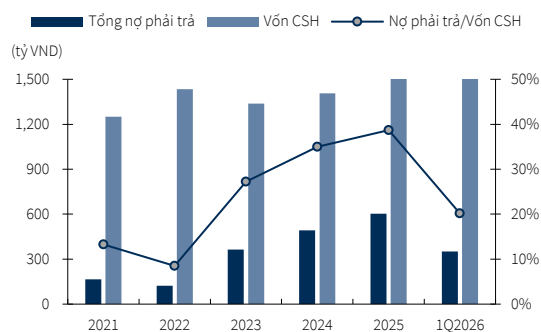
SCS luôn duy trì mức cổ tức tiền mặt cao trong những năm gần đây. SCS mới đây đã thông qua mức chi trả cổ tức tiền mặt 50% (5,000 VND/cổ phiếu) cho năm 2025, đặt mức cổ tức kế hoạch tối thiểu cho 2026 thấp nhất là 30% mệnh giá. Với tình hình tài chính khỏe mạnh cùng dòng tiền lớn, nợ vay duy trì ở mức thấp, chúng tôi cho rằng SCS sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao trong 2026, mức cổ tức năm 2026/2027 dự kiến sẽ đều ở mức 5,000 VND/cổ phiếu, tương đương tỷ suất cổ tức 8.8% so với mức giá đóng cửa ngày 19/06/2026.

Biểu đồ 9. Cổ tức SCS qua các năm



Nguồn: SCS

Biểu đồ 10. Nợ phải trả/vốn CSH của SCS



Nguồn: SCS

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 11. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2025	2026F	+/-%YoY	2027F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	1,197	1,266	6%	1,278	1%	Hoàn thành 97% doanh thu kế hoạch 2026 (1,300 tỷ VND)
Khai thác nhà ga	970	1,127	16%	1,192	6%	Sản lượng hàng quốc tế/ nội địa 2026 biến động 0%/-1% yoy Giá cước trung bình quốc tế tăng 12% yoy trong khi cước nội địa tăng 4% yoy
Sân đậu máy bay	7	5	-25%	6	17%	
Khác	60	64	7%	67	4%	
Lợi nhuận gộp	939	984	5%	922	-6%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>78%</i>	<i>78%</i>	<i>0</i>	<i>72%</i>	<i>-6 ppts</i>	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%	141	21%	
Chi phí tài chính	0	4		1	0%	
SG&A	69	73	6%	73	1%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	941	1,024	9%	988	-3%	
Thu nhập khác	-1	-1	0	-1	0	
Lợi nhuận trước thuế	940	1,022	9%	987	-3%	Hoàn thành 106% LNTT kế hoạch 2026 (960 tỷ VND)
Lợi nhuận sau thuế	751	818	9%	789	-3%	
<i>Biên LNST</i>	<i>63%</i>	<i>65%</i>	<i>+2 ppts</i>	<i>62%</i>	<i>-3 ppts</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị TRUNG LẬP, giá mục tiêu 56,400 VND/cổ phiếu

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền và dựa trên tình hình chung của ngành dịch vụ hàng hóa hàng không, lợi thế hiện có cũng như những khó khăn và triển vọng tương lai của SCS, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho SCS là 56,400 VND/ cổ phiếu, tương đương với mức tiềm năng sinh lời 12% so với mức giá đóng cửa ngày 19/06/2026 trong kịch bản cơ sở SCS không trúng thầu vận hành nhà ga hàng hoá số 1 tại sân bay Long Thành. Cụ thể:

- Thông lượng hàng quốc tế đi ngang trong 2026. Sau khi nhà ga hàng hóa Long Thành đi vào hoạt động từ giữa 2027, giá định 20%/35%/55%/65% số chuyến bay quốc tế sẽ chuyển từ SGN sang LTA trong 2H2027/2028/2029/2030. Tăng trưởng thông lượng hàng hóa quốc tế qua cảng hàng không TP. Hồ Chí Minh dự kiến đạt 8-9%/năm, kéo theo lượng hàng qua SCS trong 2027/2028/2029/2030 sẽ giảm -2.5%/-16%/-30%/-15% 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 dự kiến giảm nhẹ 1% yoy chủ yếu do VJC tập trung cho các chặng bay quốc tế trong bối cảnh giá nhiên liệu tăng cao, các hãng bay cắt giảm các đường bay không hiệu quả - chủ yếu là các tuyến bay nội địa. Sản lượng nội địa dự kiến sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng 5-7%/năm từ 2027 khi giá nhiên liệu bay ổn định và tình trạng thiếu hụt tàu bay được cải thiện.
- Giá dịch vụ trung bình tại SCS sẽ tăng nhẹ từ 3-4%/năm khi hiện tại giá dịch vụ hàng không tại Việt Nam vẫn thấp hơn tương đối so với các

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

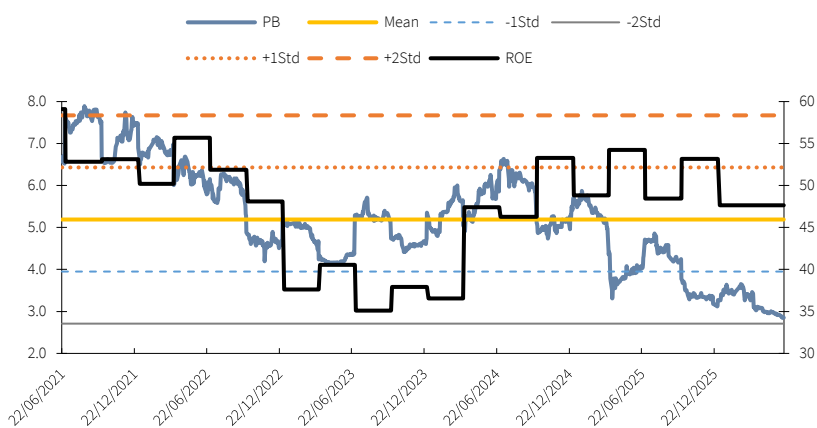
Bảng 12. Định giá SCS (tỷ VND)

	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	1,022	986	832	619	503
Giá trị hiện tại FCF	871	821	661	300	297
Giá trị dài hạn					2,330
Giá trị doanh nghiệp					4,409
Tiền và tương đương tiền					1,495
Nợ vay					0
Giá trị VCSH					5,805
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)					103.1
Giá mục tiêu (VND)					56,400

Nguồn: SCS, KBSV

Biểu đồ 13. P/B và ROE SCS

P/B hiện tại đang tiến sát -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.