

## CTCP DỊCH VỤ HÀNG HÓA SÀI GÒN (HSX: SCS)

### KQKD chưa có tín hiệu cải thiện kể từ xung đột Trung Đông

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | Q2-FY26 | Q1-FY26 | +/- qoq | Q2-FY25 | +/- yoy |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu thuần    | 279     | 272     | 3%      | 292     | -4%     |
| Lợi nhuận sau thuế | 188     | 173     | 9%      | 189     | 0%      |
| EBIT               | 207     | 198     | 5%      | 218     | -5%     |
| Tỷ suất EBIT       | 74%     | 73%     | 163 bps | 75%     | -58 bps |

Nguồn: SCS, CTCK Rồng Việt

### Q2-FY26: xung đột tại Trung Đông tác động tiêu cực đến kết quả kinh doanh

- Trong Q2-FY26, doanh thu và LNST của SCS lần lượt đạt 279 tỷ đồng (-4% svck) và 188 tỷ đồng (đi ngang svck). Sản lượng hàng quốc tế sụt giảm kéo theo doanh thu tăng trưởng chậm. Xung đột xảy ra tại Trung Đông, tác động trực tiếp đến các khách hàng của SCS là hai hãng hàng không lớn Emirates và Qatar Airway. Sản lượng hàng quốc tế và nội địa lần lượt đạt 50 nghìn tấn (-8% svck) và 12 nghìn tấn (-8% svck).
- Doanh thu tài chính trong Q2-FY26 đạt 29 tỷ đồng (+63% svck), đóng góp khoảng 13% vào LNTT của Công ty. Quy mô tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn lớn, đạt 1.675 tỷ đồng (+27% svck), tương đương 76% tổng tài sản. Đồng thời, lãi suất tiền gửi bình quân đạt 7,2%/năm (+161 bps svck), phù hợp với xu hướng tăng lãi suất huy động tại các NHTM, qua đó tiếp tục củng cố hiệu quả hoạt động tài chính của SCS.
- Biên lợi nhuận gộp giảm 89 điểm cơ bản svck, đạt 79,1%, do sản lượng suy giảm khiến doanh thu thấp hơn cùng kỳ trong khi phần lớn chi phí cố định không thay đổi. Tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu được kiểm soát tốt, duy trì ở mức 4,9%, gần như đi ngang svck. Đóng góp từ hoạt động tài chính đã giúp SCS duy trì biên lợi nhuận ròng ở mức cao 67,6% (+275 bps svck).
- Lũy kế 6T2026, doanh thu và LNST lần lượt đạt 551 tỷ đồng (-1% svck) và 362 tỷ đồng (+1% svck), tương ứng hoàn thành 42%/47% kế hoạch năm và 46%/47% dự phóng của chúng tôi.

### Triển vọng Q3-FY26: Sản lượng hàng hóa chưa có tín hiệu cải thiện khi xung đột chưa kết thúc

- Hàng hóa quốc tế tiếp tục giảm sút khi hai khách hàng lớn Emirates và Qatar Airways chịu ảnh hưởng tái cấu trúc mạng lưới khai thác tại khu vực Trung Đông. Sản lượng tháng 7/2026 đạt 17,3 nghìn tấn (-10% svck), theo đó, chúng tôi ước tính sản lượng Q3-FY26 đạt 53 nghìn tấn (-10% svck).
- Hàng hóa nội địa, duy trì sản lượng khai thác ở mức thấp với sản lượng trung bình 4 tấn/tháng, qua đó sản lượng Q3-FY26 dự kiến đạt 12 nghìn tấn (đi ngang svck).
- Các chỉ tiêu tài chính của SCS tiếp tục được duy trì ở mức cao và không có biến động đáng kể với biên gộp và biên ròng lần lượt là 79% (-1 pps svck) và 65% (+2 pps svck).
- Dự phóng Q3-FY26, doanh thu và LNST của SCS lần lượt đạt 294 tỷ đồng (-6% svck) và 200 tỷ đồng (-2% svck). Lũy kế 12 tháng, EPS tương ứng là 6.923 VND.

### Quan điểm và khuyến nghị

Trong dài hạn, triển vọng tăng trưởng của SCS phụ thuộc vào kết quả lựa chọn đơn vị khai thác tại Sân bay quốc tế Long Thành (LTIA). Hiện nay, lộ trình khai thác dự kiến là vào năm 2027 và kết quả lựa chọn đơn vị khai thác tại LTIA chưa có chuyển biến mới. Do đó, chúng tôi duy trì hai kịch bản cho sự kiện này, đó là: **Không được lựa chọn (kịch bản 1)** và **Được lựa chọn (kịch bản 2)** vào LTIA. Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF), giá mục tiêu cho hai kịch bản lần lượt là **46.300 VNĐ/cổ phiếu** và **116.900 VNĐ/cổ phiếu**. Chúng tôi khuyến nghị **QUAN SÁT** với mục tiêu giúp nhà đầu tư có thông tin, nhận định khách quan và đưa ra quyết định giao dịch khi thông tin chính thức được công bố.

## QUAN SÁT

|                      |        |
|----------------------|--------|
| Giá thị trường (VND) | 44.350 |
| Giá mục tiêu (VND)   | N/A    |

Dự kiến cổ tức tiền mặt 1 năm tới: 5.000 VND/cp

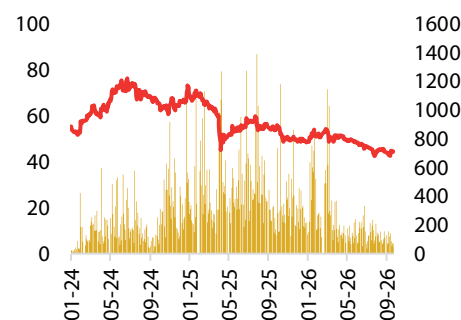
### Thông tin cổ phiếu

|                                    |                     |
|------------------------------------|---------------------|
| Ngành                              | Du lịch và Giải trí |
| Vốn hóa (tỷ đồng)                  | 4.254               |
| SLCPDLH (triệu CP)                 | 96                  |
| KLGD bình quân 20 phiên (nghìn CP) | 115                 |
| Free Float (%)                     | 45                  |
| Giá cao nhất 52 tuần               | 56.035              |
| Giá thấp nhất 52 tuần              | 42.600              |
| Beta                               | 0,9                 |

|                     | FY2025 | Hiện tại |
|---------------------|--------|----------|
| EPS                 | 7.358  | 7.381    |
| Tăng trưởng EPS (%) | 8,4    | 0,4      |
| P/E                 | 7,3    | 6,0      |
| P/B                 | 3,7    | 2,7      |
| EV/EBITDA           | 6,0    | 4,8      |
| ROE (%)             | 50,6   | 46,0     |

### Diễn biến giá

KLGD (nghìn cổ - trục phải)  
Giá đóng cửa (nghìn VND - trục trái)



### Cổ đông lớn (%)

|                                   |       |
|-----------------------------------|-------|
| CTCP Gemadept                     | 33,09 |
| TCT Cảng hàng không Việt Nam      | 13,56 |
| CT TNHH MTV sửa chữa máy bay 41   | 7,0   |
| Khác                              | 46,36 |
| Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%) | 23,89 |

### Phòng Phân tích Ngành Hàng không

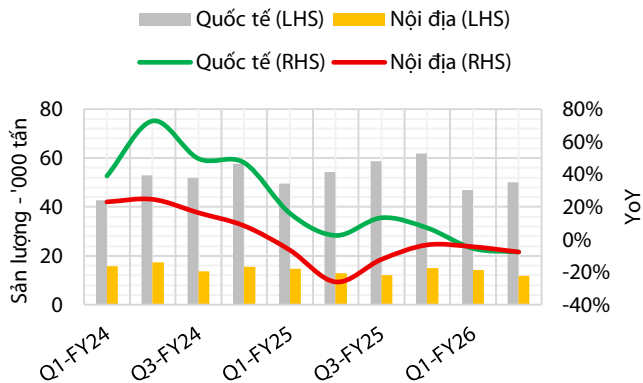
[phantich@vdsc.com.vn](mailto:phantich@vdsc.com.vn)

### KQKD Q2-FY26 chưa thể cải thiện do chịu tác động tiêu cực từ xung đột Trung Đông

Trong Q2-FY26, doanh thu và LNST của SCS lần lượt đạt 279 tỷ đồng (-4% svck) và 188 tỷ đồng (đi ngang svck), phù hợp với dự phóng của chúng tôi (doanh thu thuần và LNST lần lượt là 282 và 184 tỷ đồng). Trong đó, doanh thu khai thác nhà ga hàng hóa đạt 262 tỷ đồng (-5% svck), đây là lĩnh vực kinh doanh trọng yếu của SCS, đóng góp 95% tổng doanh thu.

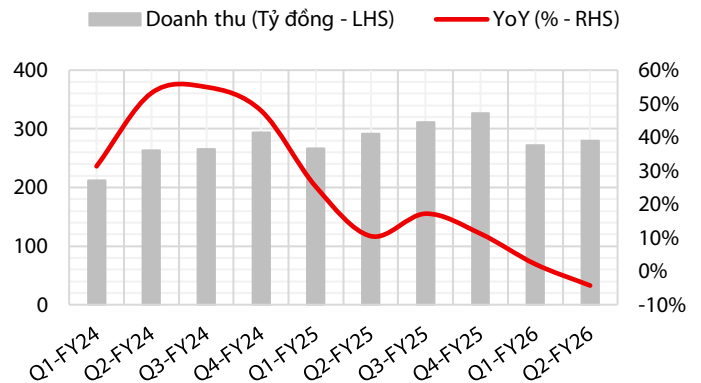
- **Sản lượng quốc tế:** đạt 50 nghìn tấn, giảm 8% svck do ảnh hưởng từ xung đột tại Trung Đông. Các quốc gia trong khu vực này đóng cửa không phận làm một số tuyến bay bị gián đoạn, SCS bị tác động mạnh hơn toàn ngành do hai khách hàng lớn như Emirates và Qatar Airways cũng cắt giảm tần suất bay, tác động tiêu cực đến sản lượng vận tải hàng hóa.
- **Sản lượng nội địa:** đạt 12 nghìn tấn (-8% svck). Vietjet – khách hàng nội địa lớn nhất của SCS – sản lượng khai thác vẫn ở mức thấp, bình quân khoảng 4 tấn/tháng. Chi phí vận chuyển bằng đường hàng không tăng gián tiếp theo chi phí nhiên liệu đã thúc đẩy chủ hàng lựa chọn hình thức vận chuyển thay thế khác như đường bộ.

Hình 1: Sản lượng hàng hóa



Nguồn: SCS, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Doanh thu của SCS



Nguồn: SCS, CTCK Rồng Việt

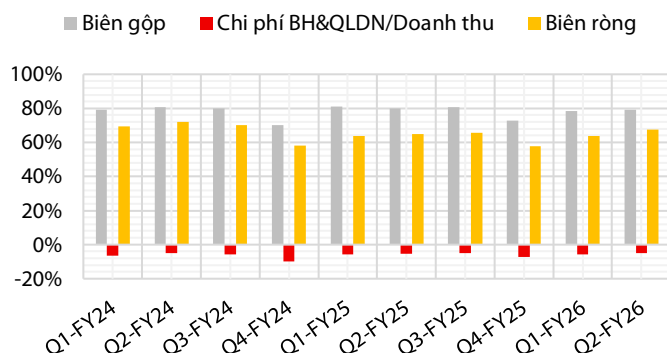
**Doanh thu tài chính đạt 29 tỷ đồng (+63% svck)**, đóng góp tỷ trọng 12% vào LNTT. SCS sở hữu 1.750 tỷ đồng tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn (+27% svck), chiếm 76% tổng tài sản của Công ty. Ước tính lãi suất bình quân áp dụng trong Q2-FY26 đạt 7,3%/năm, tăng 160 bps svck, phù hợp với xu hướng gia tăng lãi suất tiền gửi tại các NHTM.

### Các chỉ tiêu sinh lời của SCS được duy trì ở mức cao

- Do sản lượng Q2-FY26 sụt giảm svck, doanh thu tạo ra thấp hơn cùng kỳ, trong khi định phí không thay đổi nên biên lợi nhuận gộp bị thu hẹp 89 bps svck, đạt 79,1%.
- Chi phí quản lý doanh nghiệp (CPQLDN)/doanh thu giảm nhẹ svck, ghi nhận mức 4,9% (-32 bps svck).
- Mặc dù biên gộp thu hẹp nhưng nhờ hoạt động tài chính hiệu quả nên biên ròng được mở rộng, đạt 67,2% (+234 bps svck).

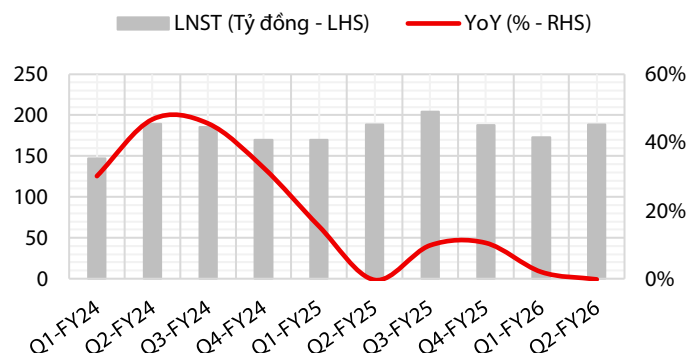
Lũy kế 6T2026, doanh thu và LNST của SCS lần lượt đạt 551 tỷ đồng (-1% svck) và 362 tỷ đồng (+1% svck), tương ứng hoàn thành 42%/47% kế hoạch năm và 46%/47% dự phóng của chúng tôi.

Hình 3: Chỉ tiêu sinh lời của SCS



Nguồn: SCS, CTCK Rồng Việt

Hình 4: LNST của SCS



Nguồn: SCS, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: KQKD Q2-FY25 của SCS

| Đơn vị: Tỷ đồng               | Q2-FY26    | +/- svck   | 6T2026     | +/- svck   | % Kế hoạch 2026 | % Dự phóng 2026 |
|-------------------------------|------------|------------|------------|------------|-----------------|-----------------|
| <b>Sản lượng ('000 tấn)</b>   | <b>62</b>  | <b>-8%</b> | <b>123</b> | <b>-6%</b> |                 | <b>46%</b>      |
| Quốc tế                       | 50         | -8%        | 97         | -7%        |                 | 46%             |
| Nội địa                       | 12         | -8%        | 26         | -6%        |                 | 49%             |
| <b>Doanh thu thuần</b>        | <b>279</b> | <b>-4%</b> | <b>551</b> | <b>-1%</b> | <b>42%</b>      | <b>46%</b>      |
| Khai thác nhà ga              | 262        | -5%        | 517        | -1%        |                 |                 |
| Cho thuê sân đậu máy bay      | 1          | 0%         | 3          | 0%         |                 |                 |
| Cho thuê văn phòng, bãi đỗ xe | 16         | 1%         | 31         | -1%        |                 |                 |
| <b>Giá vốn hàng bán</b>       | <b>58</b>  | <b>0%</b>  | <b>117</b> | <b>8%</b>  |                 |                 |
| Khai thác nhà ga              | 53         | 0%         | 108        | 8%         |                 |                 |
| Cho thuê sân đậu máy bay      | 1          | 0%         | 3          | 0%         |                 |                 |
| Cho thuê văn phòng, bãi đỗ xe | 4          | 1%         | 7          | 3%         |                 |                 |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>          | <b>221</b> | <b>-5%</b> | <b>434</b> | <b>-3%</b> |                 | <b>47%</b>      |
| Chi phí bán hàng và quản lý   | 14         | -10%       | 29         | -2%        |                 |                 |
| <b>EBIT</b>                   | <b>207</b> | <b>-5%</b> | <b>404</b> | <b>-3%</b> |                 |                 |
| Doanh thu tài chính           | 29         | 63%        | 51         | 62%        |                 |                 |
| Chi phí tài chính             | -1         | n/a        | (2)        | n/a        |                 |                 |
| <b>LNTT</b>                   | <b>235</b> | <b>0%</b>  | <b>454</b> | <b>1%</b>  | <b>47%</b>      | <b>47%</b>      |
| <b>LNST</b>                   | <b>188</b> | <b>0%</b>  | <b>362</b> | <b>1%</b>  |                 | <b>47%</b>      |

Nguồn: SCS, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Chỉ tiêu tài chính của SCS trong Q2-FY26

| Chỉ tiêu                          | Q2-FY26 | Q1-FY26 | +/-QoQ  | Q2-FY25 | +/-svck |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Hiệu quả sinh lợi (%)</b>      |         |         |         |         |         |
| Biên lợi nhuận gộp                | 79      | 78      | 69 bps  | 80      | -89 bps |
| EBITDA/Doanh thu                  | 78      | 77      | 151 bps | 79      | -33 bps |
| EBIT/Doanh thu                    | 74      | 73      | 163 bps | 75      | -58 bps |
| TS lợi nhuận ròng                 | 67      | 64      | 377 bps | 65      | 275 bps |
| <b>Hiệu quả hoạt động (*) (x)</b> |         |         |         |         |         |
| - Số ngày tồn kho                 | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| - Số ngày phải thu                | 36      | 37      | -1      | 35      | 1       |
| - Số ngày phải trả                | 8       | 8       | -1      | 10      | -2      |
| <b>Đòn bẩy (%)</b>                |         |         |         |         |         |
| Tổng nợ/Tổng Vốn CSH              | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |

Nguồn: CTCK Rồng Việt, (\*) thường niên hóa

## Dự phóng KQKD Q3-FY26

**Bảng 2: Dự phóng KQKD Q3-FY26**

| Đơn vị: Tỷ đồng               | Q3-FY26    | +/- svck   | 2026         | +/- svck   | +/- So với dự phóng cũ | Giải định                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-------------------------------|------------|------------|--------------|------------|------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Sản lượng ('000 tấn)</b>   | <b>65</b>  | <b>-8%</b> | <b>264</b>   | <b>-5%</b> | <b>-14%</b>            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Quốc tế                       | 53         | -10%       | 212          | -6%        | -15%                   | <p>Diễn biến xung đột tại Trung Đông chưa có thời điểm kết thúc dẫn đến SCS tiếp tục chịu ảnh hưởng tiêu cực từ sự kiện này. Tháng 07/2026, sản lượng quốc tế đạt 17,3 nghìn tấn (-10% svck). Ước tính sản lượng quốc tế trong Q3-FY26 tiếp tục tăng trưởng âm, đạt 53 nghìn tấn (-10% svck).</p> <p>Trải qua 6T2026, sản lượng quốc tế của SCS tăng trưởng thấp hơn so với dự báo của chúng tôi do xung đột kéo dài. Do đó, chúng tôi điều chỉnh dự phóng cho năm 2026, sản lượng hàng quốc tế đạt 212 nghìn tấn (-6% svck), tương ứng giảm 15% so với dự phóng trước đó.</p> <p>Sản lượng hàng hóa nội địa chưa có dấu hiệu cải thiện khi chỉ đạt 4 nghìn tấn trong tháng 7/2026 (-6% svck). Sản lượng khai thác vẫn ở mức thấp, bình quân khoảng 4 tấn/tháng. Chúng tôi ước tính sản lượng Q3-FY26 đạt 12 nghìn tấn (-4% svck).</p> <p>Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo sản lượng nội địa năm 2026 từ mức 58 nghìn tấn về 52 nghìn tấn, tương ứng giảm 10% so với dự phóng trước đó.</p> |
| Nội địa                       | 12         | 0%         | 52           | -4%        | -10%                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Giá bình quân (triệu VND/tấn) | 4,3        | 4%         | 4,2          | 5%         | 3%                     | <p>Giá dịch vụ bình quân trong 6T2026 ước tính đạt 4,2 triệu VND/tấn. Trong Q3-FY26, chúng tôi giả định đơn giá bình quân tăng nhẹ so với quý trước lên mức 4,3 triệu VND/tấn, khi tỷ trọng sản lượng hàng quốc tế tăng 60 bps svqt lên 81,6%.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>Doanh thu thuần</b>        | <b>294</b> | <b>-6%</b> | <b>1.187</b> | <b>-1%</b> | <b>-10%</b>            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Khai thác nhà ga              | 276        | -6%        | 1.116        | -1%        | -10%                   | <p>Doanh thu khai thác nhà ga tiếp tục suy giảm, do sản lượng hàng hóa chưa cải thiện.</p> <p>Cho năm 2026, chúng tôi giảm dự phóng doanh thu khai thác nhà ga từ 1.243 tỷ đồng về 1.116 tỷ đồng, do sản lượng hàng hóa không đạt kỳ vọng trong 6T2026.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Cho thuê sân đậu máy bay      | 1          | 0%         | 7            | 0%         | 1%                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Cho thuê văn phòng, bãi đỗ xe | 16         | 4%         | 63           | 1%         | 1%                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Giá vốn hàng bán</b>       | <b>61</b>  | <b>2%</b>  | <b>261</b>   | <b>1%</b>  | <b>-10%</b>            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>          | <b>232</b> | <b>-6%</b> | <b>926</b>   | <b>-1%</b> | <b>-10%</b>            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Chi phí QLDN                  | 14         | -6%        | 76           | 11%        | -11%                   | Chúng tôi giả định tỷ lệ chi phí QLDN/doanh thu thuần của SCS duy trì ở mức bình quân 5%.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Doanh thu tài chính           | 31         | 71%        | 108          | 52%        | 39%                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>LNTT</b>                   | <b>249</b> | <b>-2%</b> | <b>957</b>   | <b>2%</b>  | <b>-6%</b>             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>LNST</b>                   | <b>200</b> | <b>-2%</b> | <b>765</b>   | <b>2%</b>  | <b>-6%</b>             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Chỉ tiêu tài chính</b>     |            |            |              |            |                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Biên gộp                      | 79%        | -1 pps     | 78%          | 0 pps      | 0 pps                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Chi phí QLDN/doanh thu thuần  | 6%         | 0 pps      | 6%           | 1 pps      | 0 pps                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Biên LNTT                     | 82%        | 3 pps      | 81%          | 2 pps      | 4 pps                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Biên LNST                     | 65%        | 2 pps      | 64%          | 2 pps      | 2 pps                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**KỊCH BẢN 1 – KHÔNG THAM GIA VÀO SÂN BAY QUỐC TẾ LONG THÀNH**

| Tỷ đồng                          |              |              |              |              | Tỷ đồng                  |                        |                 |              |              |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------|------------------------|-----------------|--------------|--------------|
| KQ HKKD                          | 2024A        | 2025A        | 2026F        | 2027F        | BẢNG CĐKT                | 2024A                  | 2025A           | 2026F        | 2027F        |
| <b>Doanh thu thuần</b>           | <b>1.037</b> | <b>1.197</b> | <b>1.187</b> | <b>576</b>   | Tiền                     | 317                    | 108             | 96           | 60           |
| Giá vốn                          | 236          | 258          | 261          | 158          | Đầu tư ngắn hạn          | 954                    | 1.448           | 1.600        | 1.600        |
| <b>Lãi gộp</b>                   | <b>801</b>   | <b>939</b>   | <b>926</b>   | <b>418</b>   | Khoản phải thu           | 111                    | 131             | 130          | 63           |
| Chi phí bán hàng & QLDN          | 71           | 69           | 76           | 43           | Hàng tồn kho             | 0                      | 0               | 0            | 0            |
| Thu nhập từ HĐTC                 | 57           | 71           | 108          | 80           | Tài sản ngắn hạn khác    | 6                      | 6               | 6            | 3            |
| Chi phí tài chính                | 0            | 0            | 0            | 14           | Tài sản cố định hữu hình | 446                    | 409             | 367          | 324          |
| Lợi nhuận khác                   | -2           | -1           | -1           | 0            | Tài sản cố định vô hình  | 0                      | 0               | 0            | 0            |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>      | <b>783</b>   | <b>940</b>   | <b>957</b>   | <b>441</b>   | Đầu tư dài hạn           | 63                     | 63              | 63           | 63           |
| Thuế TNDN                        | 90           | 189          | 191          | 88           | Tài sản dài hạn khác     | 509                    | 472             | 430          | 387          |
| Lợi ích cổ đông thiểu số         | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>Tổng tài sản</b>      | <b>1.898</b>           | <b>2.166</b>    | <b>2.262</b> | <b>2.113</b> |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>        | <b>693</b>   | <b>751</b>   | <b>765</b>   | <b>353</b>   | Khoản phải trả           | 6                      | 6               | 7            | 4            |
| EBIT                             | 729          | 870          | 849          | 375          | Vay và nợ ngắn hạn       | 0                      | 98              | 0            | 289          |
| EBITDA                           | 773          | 916          | 897          | 423          | Vay và nợ dài hạn        | 0                      | 0               | 0            | 0            |
|                                  |              |              |              |              | Vay và nợ khác           | 486                    | 500             | 481          | 234          |
|                                  |              |              |              |              | Quỹ khen thưởng phúc lợi | 0                      | 0               | 0            | 0            |
|                                  |              |              |              |              | Quỹ khoa học công nghệ   | 0                      | 0               | 0            | 0            |
|                                  |              |              |              |              | <b>Tổng nợ</b>           | <b>492</b>             | <b>604</b>      | <b>488</b>   | <b>527</b>   |
|                                  |              |              |              |              | Vốn đầu tư của CSH       | 949                    | 949             | 959          | 949          |
|                                  |              |              |              |              | Cổ phiếu ưu đãi          | 72                     | 72              | 72           | 72           |
|                                  |              |              |              |              | Lợi nhuận giữ lại        | 370                    | 526             | 728          | 550          |
|                                  |              |              |              |              | Thu nhập khác            | 15                     | 15              | 15           | 15           |
|                                  |              |              |              |              | Quỹ đầu tư và phát triển | 0                      | 0               | 0            | 0            |
|                                  |              |              |              |              | <b>Tổng vốn</b>          | <b>1.898</b>           | <b>2.166</b>    | <b>2.262</b> | <b>2.113</b> |
|                                  |              |              |              |              | Lợi ích cổ đông thiểu số | 0                      | 0               | 0            | 0            |
|                                  |              |              |              |              |                          |                        |                 |              |              |
| <b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>          | <b>2024A</b> | <b>2025A</b> | <b>2026F</b> | <b>2027F</b> | <b>CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ</b>   | <b>2024A</b>           | <b>2025A</b>    | <b>2026F</b> | <b>2027F</b> |
| <b>Tăng trưởng (%)</b>           |              |              |              |              | EPS (đồng)               | 6.460                  | 7.037           | 7.101        | 3.045        |
| Doanh thu                        | 47,1         | 15,4         | -0,8         | -51,5        | P/E (x)                  | 12,2                   | 7,2             | 6,4          | 14,8         |
| LN TT và lãi vay                 | 51,0         | 19,4         | -2,4         | -55,8        | BV (đồng)                | 14.816                 | 16.458          | 18.490       | 16.535       |
| Lợi nhuận sau thuế               | 39,0         | 8,4          | 1,9          | -53,9        | P/B (x)                  | 5,7                    | 3,3             | 2,4          | 2,7          |
| Tổng tài sản                     | 11,4         | 14,1         | 4,2          | -6,3         | DPS (đồng/cp)            | 5.000                  | 6.000           | 5.000        | 5.000        |
| Vốn chủ sở hữu                   | 11,4         | 14,1         | 4,2          | -6,3         | Tỷ suất cổ tức (%)       | 6,9                    | 11,7            | 11,1         | 11,1         |
| <b>Khả năng sinh lợi (%)</b>     |              |              |              |              |                          |                        |                 |              |              |
| LN gộp/Doanh thu                 | 75,5         | 78,5         | 80,6         | 76,6         | <b>LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ</b>  | <b>GIÁ KHUYẾN NGHỊ</b> | <b>THỜI HẠN</b> |              |              |
| LN TT và lãi vay/Doanh Thu       | 70,3         | 72,7         | 71,6         | 65,1         | 04/2026                  | N/A                    | QUAN SÁT        | 1 năm        |              |
| LN ST/Doanh thu                  | 66,8         | 62,8         | 64,5         | 61,3         | 06/2026                  | N/A                    | QUAN SÁT        | 1 năm        |              |
| ROA                              | 36,5         | 34,7         | 33,9         | 16,7         | 09/2026                  | N/A                    | QUAN SÁT        | 1 năm        |              |
| ROE                              | 49,3         | 48,1         | 43,3         | 22,3         |                          |                        |                 |              |              |
| <b>Hiệu quả hoạt động (ngày)</b> |              |              |              |              |                          |                        |                 |              |              |
| Số ngày phải thu                 | 39           | 40           | 40           | 40           |                          |                        |                 |              |              |
| Số ngày tồn kho                  | 0            | 0            | 0            | 0            |                          |                        |                 |              |              |
| Số ngày phải trả                 | 9            | 8            | 10           | 10           |                          |                        |                 |              |              |
| <b>Khả năng thanh toán (lần)</b> |              |              |              |              |                          |                        |                 |              |              |
| Hiện hành                        | 2,8          | 2,8          | 3,8          | 3,3          |                          |                        |                 |              |              |
| Nhanh                            | 2,8          | 2,8          | 3,8          | 3,3          |                          |                        |                 |              |              |
| <b>Cấu trúc tài chính (%)</b>    |              |              |              |              |                          |                        |                 |              |              |
| Tổng Nợ / VCSH                   | 0            | 0            | 0            | 0            |                          |                        |                 |              |              |
| Vay ngắn hạn/VCSH                | 0            | 0            | 0            | 0            |                          |                        |                 |              |              |
| Tổng vay/VCSH                    | 0            | 0            | 0            | 0            |                          |                        |                 |              |              |

**KỊCH BẢN 2 – THAM GIA VÀO SÂN BAY QUỐC TẾ LONG THÀNH**

| Tỷ đồng                          |              |              |              |              | Tỷ đồng                  |                        |                 |              |              |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------|------------------------|-----------------|--------------|--------------|
| KQ HKKD                          | 2024A        | 2025A        | 2026F        | 2027F        | BẢNG CĐKT                | 2024A                  | 2025A           | 2026F        | 2027F        |
| <b>Doanh thu thuần</b>           | <b>1.037</b> | <b>1.197</b> | <b>1.187</b> | <b>1.275</b> | Tiền                     | 317                    | 108             | 96           | 359          |
| Giá vốn                          | 236          | 258          | 261          | 341          | Đầu tư ngắn hạn          | 954                    | 1.448           | 1.600        | 1.600        |
| <b>Lãi gộp</b>                   | <b>801</b>   | <b>939</b>   | <b>926</b>   | <b>934</b>   | Khoản phải thu           | 111                    | 131             | 130          | 140          |
| Chi phí bán hàng & QLDN          | 71           | 69           | 76           | 82           | Hàng tồn kho             | 0                      | 0               | 0            | 0            |
| Thu nhập từ HĐTC                 | 57           | 71           | 108          | 95           | Tài sản ngắn hạn khác    | 6                      | 6               | 6            | 6            |
| Chi phí tài chính                | 0            | 0            | 0            | 0            | Tài sản cố định hữu hình | 446                    | 409             | 367          | 324          |
| Lợi nhuận khác                   | -2           | -1           | -1           | -1           | Tài sản cố định vô hình  | 0                      | 0               | 0            | 0            |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>      | <b>783</b>   | <b>940</b>   | <b>957</b>   | <b>946</b>   | Đầu tư dài hạn           | 63                     | 63              | 63           | 63           |
| Thuế TNDN                        | 90           | 189          | 191          | 189          | Tài sản dài hạn khác     | 509                    | 472             | 430          | 387          |
| Lợi ích cổ đông thiểu số         | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>Tổng tài sản</b>      | <b>1.898</b>           | <b>2.166</b>    | <b>2.262</b> | <b>2.492</b> |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>        | <b>693</b>   | <b>751</b>   | <b>765</b>   | <b>757</b>   | Khoản phải trả           | 6                      | 6               | 7            | 9            |
| EBIT                             | 729          | 870          | 849          | 852          | Vay và nợ ngắn hạn       | 0                      | 98              | 0            | 0            |
| EBITDA                           | 773          | 916          | 897          | 900          | Vay và nợ dài hạn        | 0                      | 0               | 0            | 0            |
|                                  |              |              |              |              | Vay và nợ khác           | 486                    | 500             | 481          | 517          |
|                                  |              |              |              |              | Quỹ khen thưởng phúc lợi | 0                      | 0               | 0            | 0            |
|                                  |              |              |              |              | Quỹ khoa học công nghệ   | 0                      | 0               | 0            | 0            |
|                                  |              |              |              |              | <b>Tổng nợ</b>           | <b>492</b>             | <b>604</b>      | <b>488</b>   | <b>526</b>   |
|                                  |              |              |              |              | Vốn đầu tư của CSH       | 949                    | 949             | 959          | 959          |
|                                  |              |              |              |              | Cổ phiếu ưu đãi          | 72                     | 72              | 72           | 72           |
|                                  |              |              |              |              | Lợi nhuận giữ lại        | 370                    | 526             | 728          | 920          |
|                                  |              |              |              |              | Thu nhập khác            | 15                     | 15              | 15           | 15           |
|                                  |              |              |              |              | Quỹ đầu tư và phát triển | 0                      | 0               | 0            | 0            |
|                                  |              |              |              |              | <b>Tổng vốn</b>          | <b>1.898</b>           | <b>2.166</b>    | <b>2.262</b> | <b>2.492</b> |
|                                  |              |              |              |              | Lợi ích cổ đông thiểu số | 0                      | 0               | 0            | 0            |
|                                  |              |              |              |              |                          |                        |                 |              |              |
| <b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>          | <b>2024A</b> | <b>2025A</b> | <b>2026F</b> | <b>2027F</b> | <b>CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ</b>   | <b>2024A</b>           | <b>2025A</b>    | <b>2026F</b> | <b>2027F</b> |
| <b>Tăng trưởng (%)</b>           |              |              |              |              | EPS (đồng)               | 6.460                  | 7.037           | 7.101        | 7.001        |
| Doanh thu                        | 47,1         | 15,4         | -0,8         | 7,4          | P/E (x)                  | 12,2                   | 7,2             | 6,4          | 6,4          |
| LN TT và lãi vay                 | 51,0         | 19,4         | -2,4         | 0,3          | BV (đồng)                | 14.816                 | 16.458          | 18.490       | 20.491       |
| Lợi nhuận sau thuế               | 39,0         | 8,4          | 1,9          | -1,1         | P/B (x)                  | 5,7                    | 3,3             | 2,4          | 2,2          |
| Tổng tài sản                     | 11,4         | 14,1         | 4,2          | 10,4         | DPS (đồng/cp)            | 5.000                  | 6.000           | 5.000        | 5.000        |
| Vốn chủ sở hữu                   | 11,4         | 14,1         | 4,2          | 10,4         | Tỷ suất cổ tức (%)       | 6,9                    | 11,7            | 11,1         | 11,1         |
| <b>Khả năng sinh lợi (%)</b>     |              |              |              |              |                          |                        |                 |              |              |
| LN gộp/Doanh thu                 | 75,5         | 78,5         | 80,6         | 74,2         | <b>LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ</b>  | <b>GIÁ KHUYẾN NGHỊ</b> | <b>THỜI HẠN</b> |              |              |
| LN TT và lãi vay/Doanh thu       | 70,3         | 72,7         | 71,6         | 66,9         | 04/2026                  | N/A                    | QUAN SÁT        | 1 năm        |              |
| LN ST/Doanh thu                  | 66,8         | 62,8         | 64,5         | 59,4         | 06/2026                  | N/A                    | QUAN SÁT        | 1 năm        |              |
| ROA                              | 36,5         | 34,7         | 33,9         | 30,4         | 09/2026                  | N/A                    | QUAN SÁT        | 1 năm        |              |
| ROE                              | 49,3         | 48,1         | 43,3         | 38,5         |                          |                        |                 |              |              |
| <b>Hiệu quả hoạt động (ngày)</b> |              |              |              |              |                          |                        |                 |              |              |
| Số ngày phải thu                 | 39           | 40           | 40           | 40           |                          |                        |                 |              |              |
| Số ngày tồn kho                  | 0            | 0            | 0            | 0            |                          |                        |                 |              |              |
| Số ngày phải trả                 | 9            | 8            | 10           | 10           |                          |                        |                 |              |              |
| <b>Khả năng thanh toán (lần)</b> |              |              |              |              |                          |                        |                 |              |              |
| Hiện hành                        | 2,8          | 2,8          | 3,8          | 4,0          |                          |                        |                 |              |              |
| Nhanh                            | 2,8          | 2,8          | 3,8          | 4,0          |                          |                        |                 |              |              |
| <b>Cấu trúc tài chính (%)</b>    |              |              |              |              |                          |                        |                 |              |              |
| Tổng Nợ / VCSH                   | 0            | 0            | 0            | 0            |                          |                        |                 |              |              |
| Vay ngắn hạn/VCSH                | 0            | 0            | 0            | 0            |                          |                        |                 |              |              |
| Tổng vay/VCSH                    | 0            | 0            | 0            | 0            |                          |                        |                 |              |              |

## BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

### Các loại khuyến cáo

| Khuyến Nghị                                     | MUA  | TÍCH LŨY   | NẮM GIỮ    | GIẢM TỶ TRỌNG | BÁN   |
|-------------------------------------------------|------|------------|------------|---------------|-------|
| Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng | >20% | 5% đến 20% | -5% đến 5% | -20% đến -5%  | <-20% |

### GIỚI THIỆU

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Nguyễn Thị Phương Lam

#### Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

### Đỗ Thạch Lam

#### Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

### Trần Thị Ngọc Hà

#### Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn  
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow  
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006  
P (+84) 24 6288 2008

#### CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,  
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006  
P (+84) 25 8382 0008

#### CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank  
95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578  
P (+84) 29 2381 8387

#### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,  
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

#### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,  
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

#### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,  
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ  
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**  
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**