

CTCP DỊCH VỤ HÀNG HOÁ SÀI GÒN – HOSE: SCS

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 57,200

Upside: 5%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Lũy kế năm 2025: DTT = 1,197 tỷ VNĐ (+15% YoY), LNST-CĐTTS = 751 tỷ VNĐ (+8% YoY)

- **Mở khai thác nhà ga tăng +16% YoY (chiếm 94% tỷ trọng)** nhờ **(1)** sản lượng hàng hoá đạt 278,843 tấn (+4% YoY), **(2)** mức giá bình quân trên mỗi đơn vị sản lượng tăng từ 3,627 đồng/kg lên 4,041 đồng/kg (+11% YoY).
- **Biên lợi nhuận gộp đạt 78% (tăng nhẹ +1.2 đpt)** do thay đổi cơ cấu doanh thu, trong đó sản lượng quốc tế (với biên lợi nhuận cao hơn) chiếm 80% tỷ trọng (tăng +4 đpt).
- **Doanh thu tài chính tăng mạnh +26% YoY** chủ yếu đến từ lãi tiền gửi +21% YoY khi mà lượng tiền đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn hiện đang chiếm tới 67% tổng tài sản.
- **Tuy LNTT tăng +20% YoY nhưng lợi nhuận ròng chỉ còn +8% YoY** do SCS áp dụng mức thuế suất 20% sau khi được miễn 50% thuế trong vòng 9 năm cho đến 2024.

KQKD Q4/2025: DTT = 327 tỷ VNĐ (+11% YoY), LNST-CĐTTS = 188 tỷ VNĐ (+11% YoY).

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

KQKD năm 2025 của SCS nhìn chung sát với kỳ vọng của BSC và kế hoạch doanh nghiệp, khi DT & LNST-CĐTTS lần lượt hoàn thành 94%/99% dự phóng và 102%/109% kế hoạch năm. Chúng tôi cho rằng sản lượng hàng hoá năm 2025 duy trì tăng trưởng tích cực nhờ: **(1)** hiệu ứng *front-loading* từ giai đoạn tháng 4 khiến một phần hàng hoá dịch chuyển sang vận tải hàng không, và **(2)** diễn biến thuế quan của Mỹ đối với Việt Nam khả quan hơn kỳ vọng trong giai đoạn tháng 10, qua đó hỗ trợ nhu cầu xuất khẩu và thúc đẩy sản lượng, **(3)** đóng góp từ nhà ga T3 bắt đầu đi vào hoạt động.

KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	705	1,037	1,197	1056
Lợi nhuận gộp	535	801	939	818
NPATMI	498	693	751	691
EPS	4,638	6,787	7,357	6,769

BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/04/2026 – HOSE: SCS

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Trần Nguyên Tường Huy

(Chuyên viên phân tích)

Huytnt@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	54,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	102
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	5,542
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.3
Sở hữu nước ngoài:	19%

TRIỂN VỌNG 2026F

BSC đưa qua quan điểm **TRUNG LẬP** đối với triển vọng KQKD của SCS trong 2026F dựa trên cơ sở:

- **Dư địa tăng trưởng sản lượng hạn chế:** Sản lượng tại các nhà ga hiện hữu của SCS đã tiệm cận công suất thiết kế (hiệu suất 93% trong năm 2025), do đó doanh nghiệp khó duy trì tăng trưởng sản lượng trong giai đoạn trung và dài hạn khi không còn nhiều “room” công suất.
- **Rủi ro dịch chuyển hàng hoá sang Long Thành:** Nhà ga hàng hoá số 1 (LTH-C1) dự kiến vận hành từ giữa năm 2026, qua đó đẩy nhanh quá trình dịch chuyển các hãng hàng không sang sân bay Long Thành. Diễn biến này sẽ tác động trực tiếp lên sản lượng của SCS, đặc biệt ở mảng hàng hoá quốc tế. Theo đó, giá dịch vụ bình quân có thể suy giảm do tỷ trọng hàng quốc tế (thường có mức giá cao hơn) giảm, qua đó gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp của SCS từ 2026F trở đi.
- **Hạn chế cơ hội tham gia dự án với vai trò cổ đông:** Nhà ga hàng hoá số 2 (LTH-C2) dự kiến triển khai trong năm 2026 và đưa vào khai thác giai đoạn 2027–2028, với HVN là chủ đầu tư. Do đó, chúng tôi cho rằng SCS không còn dư địa tham gia các dự án nhà ga hàng hoá tại Long Thành với vai trò cổ đông. Kịch bản còn lại là SCS trúng thầu vai trò nhà vận hành/đồng vận hành tại gói thầu LTA-C1 (hiện chưa mở thầu), tuy nhiên mức độ chắc chắn còn cần theo dõi và đánh giá thêm.
- **Tác động từ chiến sự tại Trung Đông:** Tác động từ chiến sự Trung Đông: Chúng tôi cho rằng sản lượng của SCS có thể chịu ảnh hưởng nhất định trong ngắn hạn do hai yếu tố chính. **(1)** Gián đoạn tại eo biển Hormuz khiến giá dầu và nhiên liệu bay neo ở mức cao, qua đó đẩy chi phí khai thác và cước vận tải hàng không tăng lên, làm suy yếu nhu cầu vận chuyển hàng hóa bằng đường hàng không. **(2)** Qatar Airways – một trong những khách hàng lớn của SCS – có thể chịu tác động phần nào do hiện diện tại khu vực Trung Đông, nơi hoạt động hàng không vẫn đối mặt với rủi ro gián đoạn khi căng thẳng địa chính trị kéo dài.

Bảng 1: Các kịch bản về đơn vị vận hành nhà ga hàng hoá:

Kịch bản 1	ACV hợp tác với SCS hoặc đơn vị khác để khai thác nhà ga LTA-C1	Đánh giá của BSC: Trong trường hợp SCS trúng thầu 1 trong 2 kịch bản, <u>ước tính tổng sản lượng của SCS sẽ tăng thêm +30% so với thời điểm hiện tại nhờ đạt 15% công suất trong năm đầu tiên khai thác nhà ga LTA-C1</u> . Ngoài ra, chúng tôi đánh giá khả năng SCS hợp tác với ACV sẽ cao hơn so với đối thủ ACSV do (i) SCS đang là đơn vị tư vấn cho ACV trong việc xây dựng nhà ga mới, (ii) SCS có kinh nghiệm xử lý hàng hoá tại khu vực phía Nam.
Kịch bản 2	ACV cấp nhượng quyền khai thác nhà ga cho SCS, doanh nghiệp sẽ trả phí nhượng quyền và sử dụng cơ sở hạ tầng. (Khung giá nhượng quyền: 1.5% - 4.5% doanh thu vận chuyển hàng hoá – theo quy định của Bộ Giao thông Vận tải).	

BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/04/2026 – HOSE: SCS

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	57,200
Upside:	5%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	54,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	102
Vốn hoá (Tỷ VND):	5,542
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.3
Sở hữu nước ngoài:	19%

DỰ PHÓNG KQKD 2026F

BSC dự phóng DTT 2026F đạt 1,085 tỷ đồng (-9% YoY) và LNST-CĐTTS đạt 691 tỷ đồng (-10% YoY), chủ yếu do: **(1)** sản lượng hàng hoá giảm -8% YoY dưới tác động của chiến sự tại Trung Đông, và 1 phần thâm hụt khi nhà ga Long Thành đi vào hoạt động; **(2)** biên lợi nhuận gộp dự kiến giảm từ 78,5% xuống 77,4% (-1.1 đpt) do cơ cấu sản lượng thay đổi, khi nhóm hàng hóa có biên lợi nhuận cao suy giảm.

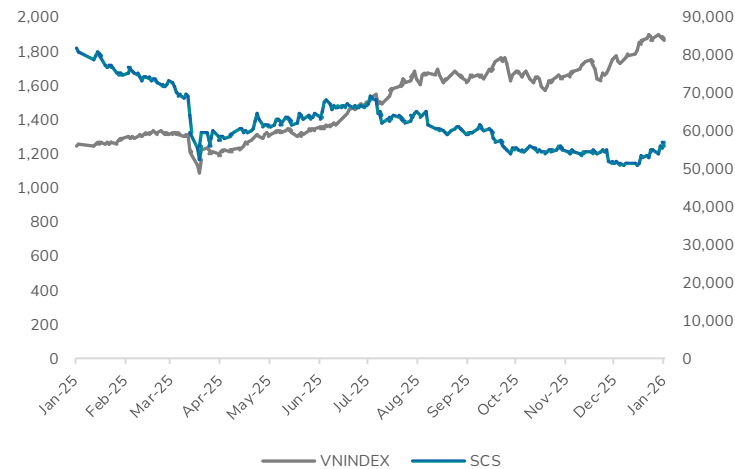
KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu SCS với giá mục tiêu **57,200 VNĐ/CP**, tương ứng upside 5% so với giá đóng cửa ngày 31/03/2026. Hiện tại, giá cổ phiếu đã giảm khoảng 35% so với vùng đỉnh lịch sử, qua đó đưa P/E FW 2026F về mức 8.7 lần, tương ứng chiết khấu 26% so với P/E bình quân 3 năm là 11.8 lần. Theo quan điểm của chúng tôi, mức định giá hiện tại cho thấy thị trường đã phản ánh phần lớn rủi ro suy giảm sản lượng trong bối cảnh sân bay Long Thành dự kiến đi vào vận hành chính thức.

- Chúng tôi cho rằng dư địa mở rộng định giá của SCS sẽ phụ thuộc chủ yếu vào hai yếu tố: **(1)** triển vọng trúng thầu gói LTA-C1 trong giai đoạn tới; và **(2)** diễn biến của xung đột tại Trung Đông, vốn có thể ảnh hưởng đến nhu cầu vận tải hàng không cũng như tâm lý thị trường.
- Chúng tôi kỳ vọng SCS sẽ duy trì chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn, với cổ tức tiền mặt năm 2026F đạt 5.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng lợi suất cổ tức khoảng 9% tại mức giá thị trường 54.300 đồng/cổ phiếu.

Hình 1: Giá cổ phiếu SCS và VnIndex

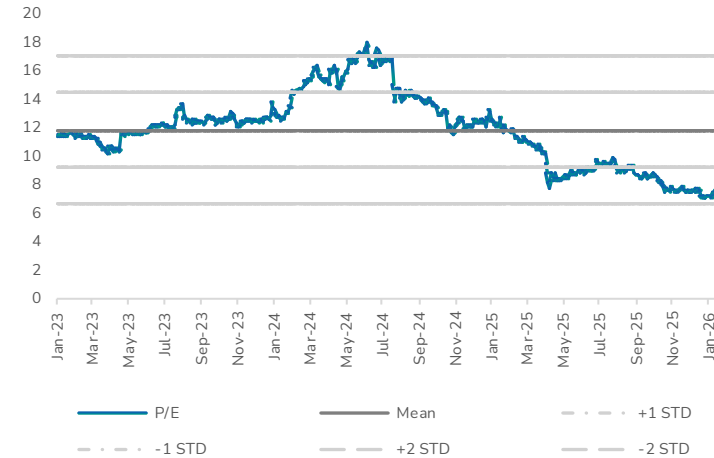
Đơn vị: VND/cổ phiếu



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

Hình 2: Định giá P/E của SCS

Đơn vị: Lần



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/04/2026 – HOSE: SCS

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	57,200
Upside:	5%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	54,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	102
Vốn hoá (Tỷ VND):	5,542
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.3
Sở hữu nước ngoài:	19%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4 VÀ CẢ NĂM 2025

	Q4/2025	%YoY	2025	%YoY
Doanh thu thuần	327	11%	1,197	15%
Giá vốn	89	2%	258	9%
Lãi gộp	238	15%	939	17%
DT tài chính	21	38%	71	26%
CP tài chính	0	-71%	0	-73%
Lãi vay	0.3	N/A	0.3	N/A
CP bán hàng	0	N/A	0	N/A
CP QLDN	24	-18%	69	-3%
Lãi HĐKD	236	22%	941	20%
Thu nhập khác, ròng	(1)	-3%	(1)	-53%
LNTT	235	22%	940	20%
Thuế	47	115%	189	110%
LNST	188	11%	751	8%
			94%	
Chỉ số				
Biên LNG	73%	+2.5 đpt	78.5%	+1.2 đpt
SG&A/DT	7%	-2.5 đpt	6%	-1.1 đpt
Biên ròng	58%	-0.3 đpt	63%	-4.0 đpt

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/04/2026 – HOSE: SCS

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	57,200
Upside:	5%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	54,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	102
Vốn hoá (Tỷ VND):	5,542
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.3
Sở hữu nước ngoài:	19%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

