

CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ HÀNG HÓA SÀI GÒN (HSX: SCS)
Lý Trung Hiếu

Chuyên viên Tư vấn đầu tư

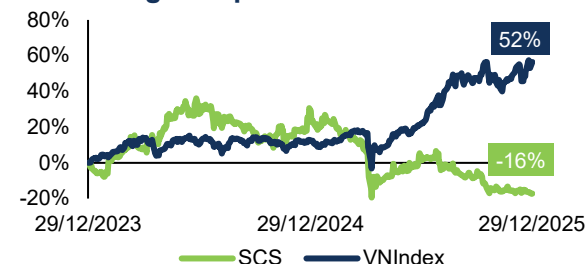
 Email: hieult4@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 8549

Người phê duyệt báo cáo:

Lê Thị Kiều Oanh

Trưởng phòng Tư vấn đầu tư

Diễn biến giá cổ phiếu SCS và VNIndex

Thông tin giao dịch (30/12/2025)

Giá hiện tại (VND/cp)	51.400
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	76.400
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	47.700
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	94,9
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	94,9
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	265.719
% sở hữu nước ngoài	10,69%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	4.858
P/E trailing 12 tháng (lần)	6.63
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	7.725

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn
Địa chỉ	30 Phan Thúc Duyệt, phường Tân Sơn Nhất, TP.Hồ Chí Minh
Doanh thu chính	Khai thác nhà ga hàng hóa, cho thuê văn phòng và bãi đậu xe
Chi phí chính	Chi phí nhân công, dịch vụ mua ngoài, khấu hao
Lợi thế cạnh tranh	Cơ sở hạ tầng hiện đại và đồng bộ giúp tối ưu hiệu suất phục vụ khách hàng
Rủi ro chính	Việc đấu thầu tại CHKQT Long Thành không đạt kỳ vọng

 Giá hiện tại: **51.400**

 Giá mục tiêu: **68.800**

 Tăng/(giảm): **33,9%**

Khuyến nghị

MUA
KỶ VỌNG DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

Các kết quả dự phóng trong báo cáo này được xây dựng dựa trên giả định SCS trúng thầu khai thác nhà ga hàng hóa số 1 tại Cảng Hàng không Quốc tế Long Thành.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu SCS với giá mục tiêu là **68.800 VND/cp**, cao hơn **33,9%** so với giá đóng cửa ngày 30/12/2025 (bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF). Các luận điểm đầu tư như sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

➤ **Hoạt động kinh doanh tiếp tục tăng trưởng nhờ kỳ vọng vào khả năng trúng gói thầu khai thác nhà ga hàng hóa số 1 tại Cảng Hàng không Quốc tế Long Thành ([chi tiết](#))**

Chúng tôi cho rằng SCS có khả năng cao trúng gói thầu khai thác nhà ga hàng hóa số 1 dựa trên các yếu tố sau: (1) SCS hiện là đơn vị duy nhất được ACV mời tham gia tư vấn thiết kế dự án; và (2) SCS có năng lực tài chính đảm bảo, kinh nghiệm khai thác và đảm bảo vận hành nhà ga hàng hóa mới tại Long Thành.

Chúng tôi ước tính sản lượng hàng hóa năm 2025 của SCS đạt 286,6 nghìn tấn (+7,18% YoY), và duy trì tăng trưởng với CAGR = +4,13%/năm giai đoạn 2026 – 2030F, nhờ tăng trưởng nhu cầu vận chuyển hàng hóa quốc tế bằng đường hàng không tại Việt Nam.

➤ **Cơ cấu tài chính lành mạnh và tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt/lợi nhuận ở mức cao ([chi tiết](#))**

SCS có cơ cấu tài chính lành mạnh với hệ số D/E = 0,19 và hoàn toàn không phát sinh nợ vay chịu lãi. Đồng thời, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tăng trưởng ổn định qua các năm giúp SCS duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt trên lợi nhuận sau thuế ở mức cao (82 - 95% trong giai đoạn 2020 – 2024). Chúng tôi kỳ vọng SCS sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ chi trả trên 50% trong giai đoạn dự phóng nhờ áp lực vốn đầu tư thấp khi bắt đầu khai thác nhà ga mới tại Long Thành.

RỦI RO ĐẦU TƯ/CÁC YẾU TỐ THEO DÕI:

➤ **Rủi ro trượt thầu nhà ga hàng hóa số 1 tại Cảng HKQT Long Thành ([chi tiết](#))**

Nếu không trúng thầu khai thác nhà ga hàng hóa tại Cảng HKQT Long Thành, sản lượng khai thác hàng hóa của SCS ước tính giảm mạnh từ 2027 – 2030F (CAGR = -16,1%/năm) do Nhà nước có kế hoạch chuyển 80% chuyển bay quốc tế và 10% chuyển bay nội địa từ Cảng HKQT Tân Sơn Nhất về Cảng HKQT Long Thành.

➤ **Tiến độ triển khai cho thuê tòa nhà văn phòng SCSC-2 dự kiến đóng góp thêm khoảng 8 – 10% doanh thu khi đi vào hoạt động ([chi tiết](#))**

A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

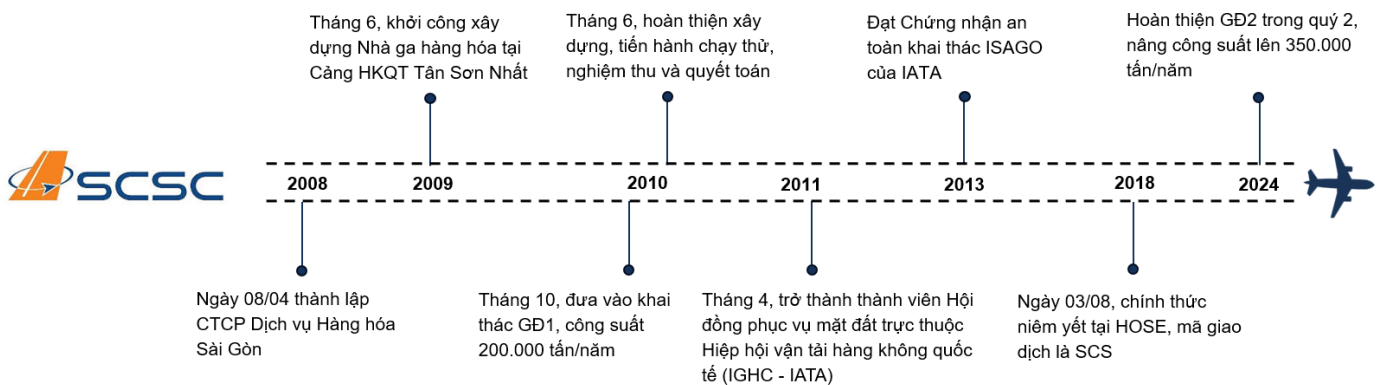


CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS) là doanh nghiệp chuyên khai thác nhà ga hàng hóa, phục vụ các hãng bay và công ty logistics/đại lý giao nhận hàng hóa.

Nhà ga hàng hóa của SCS được bố trí tại phía Tây Nam nhà ga hành khách T1 và T2 thuộc Cảng hàng không quốc tế (HKQT) Tân Sơn Nhất, có tổng diện tích 143.000 m², bao gồm 03 khu vực chính:

- **Khu vực sân đậu máy bay:** 52.421 m², có sức chứa 3 máy bay B747-400F hoặc 5 máy bay A321 cùng lúc.
- **Khu vực Nhà ga hàng hóa:** 26.670 m², có công suất xử lý 350.000 tấn hàng hóa/năm.
- **Khu vực nhà kho, bãi đậu xe và tòa nhà văn phòng:** 64.000 m².

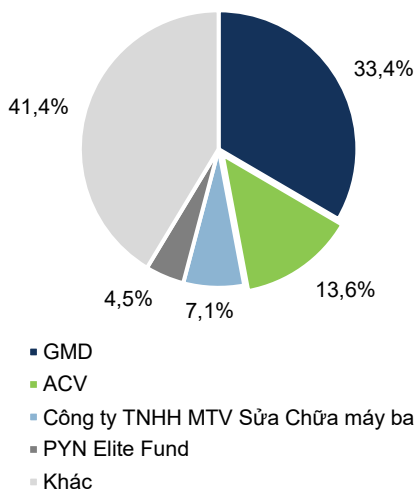
I. Lịch sử hình thành và một số dấu mốc phát triển quan trọng



Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp

II. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 1. Cơ cấu cổ đông SCS tại ngày 30/12/2025



Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp

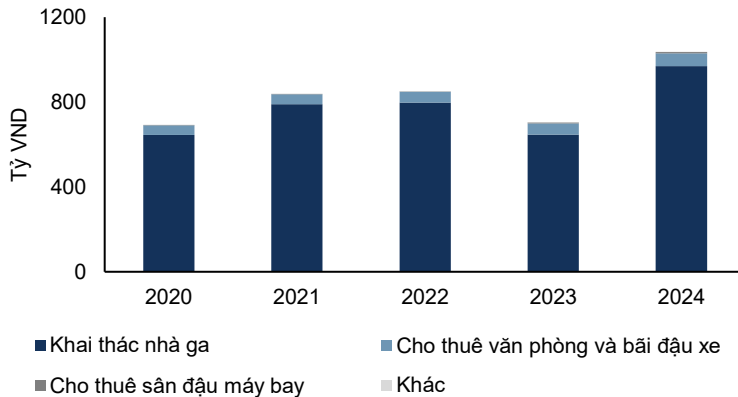
Cơ cấu cổ đông của SCS khá cô đặc với 03 nhóm cổ đông lớn đồng thời là cổ đông sáng lập nắm giữ 54,1% cổ phần. Cụ thể:

- Công ty cổ phần Gemadept (HSX: GMD) – sở hữu 33,4%: Với hơn 35 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực cảng biển và logistic, Gemadept đã hỗ trợ SCS xây dựng và vận hành mô hình nhà ga hàng hóa đạt chuẩn quốc tế, tối ưu quy trình khai thác, qua đó củng cố uy tín và niềm tin với các hãng bay.
- Tổng Công ty Cảng hàng không Việt Nam – CTCP (UpCOM: ACV) là nhà quản lý, khai thác 21 cảng hàng không tại Việt Nam – sở hữu 13,6%: ACV giữ vai trò then chốt trong việc điều phối hạ tầng và hỗ trợ thủ tục pháp lý, tạo điều kiện để SCS vận hành thuận lợi tại Cảng HKQT Tân Sơn Nhất. Đồng thời, với vai trò là chủ đầu tư Cảng HKQT Long Thành, ACV có thể tạo những điều kiện thuận lợi ban đầu, qua đó mở ra khả năng để SCS tham gia khai thác nhà ga hàng hóa tại đây.
- Công ty TNHH MTV Sửa Chữa Máy Bay 41 (thuộc Bộ Quốc Phòng) – sở hữu 7,1% dưới dạng cổ phiếu ưu đãi cổ tức (không chuyển đổi): Góp vốn bằng quyền khai thác khu đất 14,3 ha tại Cảng HKQT Tân Sơn Nhất trong 50 năm (2008 – 2057). Theo hợp đồng hợp tác, SCS phải chi trả khoản cổ tức cố định theo từng giai đoạn trong suốt vòng đời dự án. Giai đoạn 2019 - 2028, mức chi trả được ấn định là 1,504 triệu USD/năm (tương đương ~4,9% LNTT năm 2024).

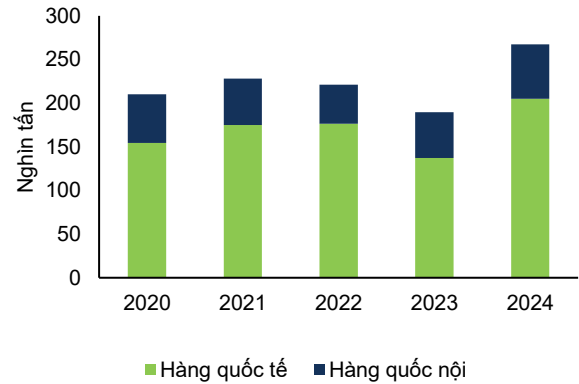
III. Hoạt động kinh doanh chính

SCS hoạt động chính trong lĩnh vực khai thác nhà ga hàng hóa tại Cảng HKQT Tân Sơn Nhất (chiếm ~93,9% tổng doanh thu năm 2024). Ngoài ra, SCS còn hoạt động trong mảng cho thuê văn phòng và bãi đậu xe (chiếm ~5,6% doanh thu), mảng cho thuê sân đậu máy bay và các hoạt động khác (chiếm ~0,5% doanh thu). Hoạt động khai thác nhà ga hàng hóa bao gồm ba dịch vụ chính: phục vụ hàng hóa cho các hãng bay, xử lý hàng hóa và lưu kho hàng hóa ([chi tiết](#)). SCS chủ yếu phục vụ hàng hóa quốc tế, chiếm 77% tổng sản lượng năm 2024.

Biểu đồ 2: Mảng khai thác nhà ga đóng góp 93,9% vào cơ cấu doanh thu của SCS năm 2024



Biểu đồ 3: Hàng hóa quốc tế đóng góp 77% trong cơ cấu hàng hóa khai thác năm 2024



Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp

IV. Hoạt động khai thác nhà ga hàng hóa của SCS: Rào cản gia nhập ngành cao, cạnh tranh thấp nhưng chịu rủi ro tái phân bổ mạng lưới bay tại Tân Sơn Nhất

Ngành khai thác nhà ga hàng hóa hàng không có rào cản gia nhập cao, số lượng doanh nghiệp tham gia hạn chế và mức độ cạnh tranh thấp: Việc xây dựng nhà ga hàng hóa phải tuân thủ quy hoạch sân bay, trong đó số lượng và vị trí nhà ga được xác định ngay từ giai đoạn đầu. Trên cơ sở đó, việc lựa chọn đơn vị khai thác trong thực tiễn thường ưu tiên các doanh nghiệp có kinh nghiệm trong lĩnh vực hàng không và có sự tham gia của Nhà nước, nhằm đảm bảo tính ổn định trong quản lý và khai thác hạ tầng, qua đó hình thành rào cản gia nhập đáng kể đối với các doanh nghiệp mới. Bên cạnh đó, để được cấp phép khai thác, doanh nghiệp phải đáp ứng các điều kiện nghiêm ngặt của Cục Hàng không Việt Nam (CAAV) về vốn, năng lực quản trị khai thác, trang thiết bị ... theo quy định của Luật Hàng không dân dụng Việt Nam và Nghị định 05/2021/NĐ-CP.

Tại Việt Nam hiện chỉ có 05 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực khai thác nhà ga hàng hóa hàng không, tập trung tại Cảng HKQT Tân Sơn Nhất và Cảng HKQT Nội Bài.

Bảng 1: Các doanh nghiệp được cấp phép hoạt động khai thác nhà ga hàng hóa tại Việt Nam

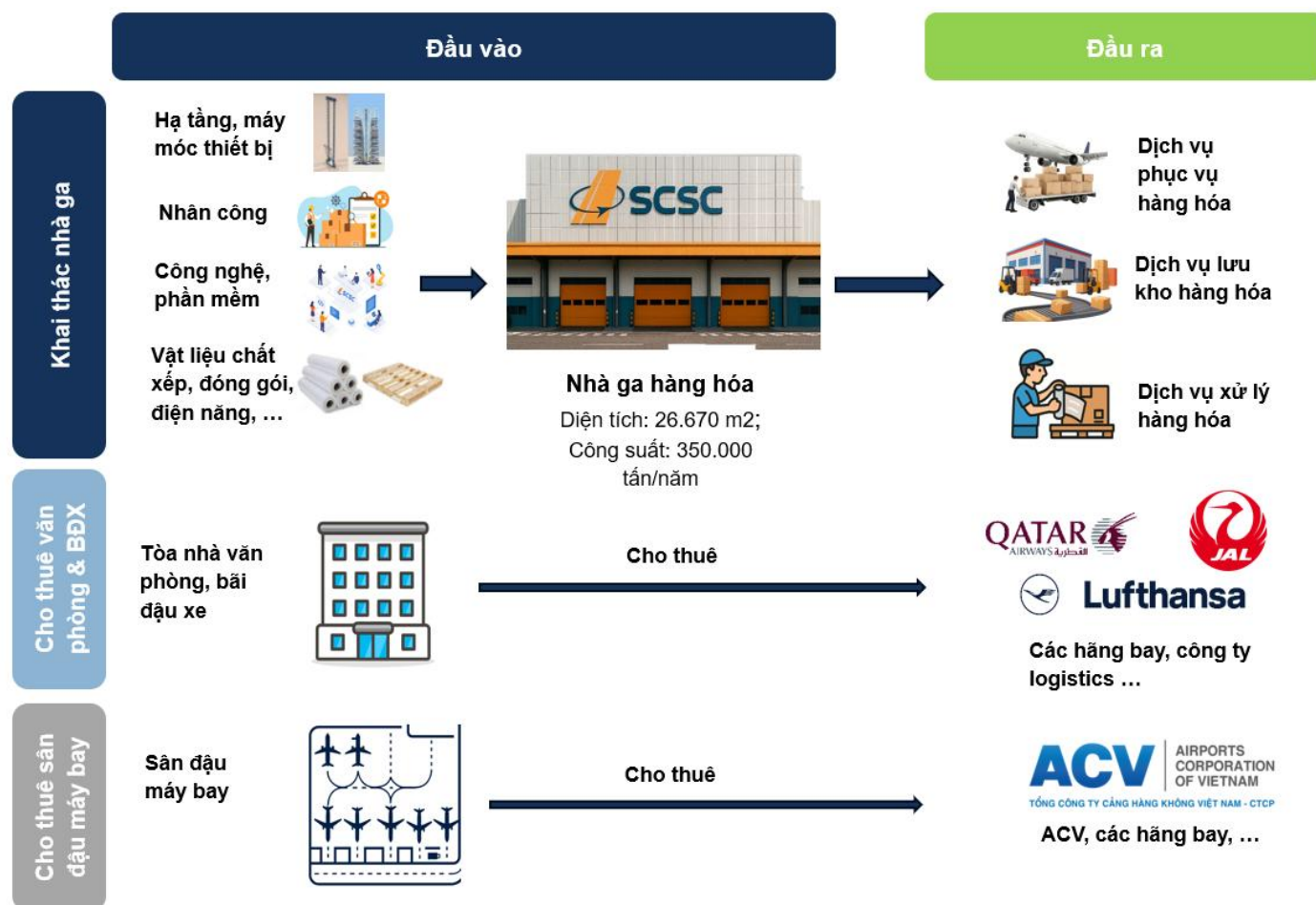
STT	Công ty	Khu vực hoạt động	Tình trạng
1	CTCP dịch vụ hàng hóa Sài Gòn (SCS)	Tân Sơn Nhất	Niêm yết tại HOSE
2	CTCP dịch vụ hàng hóa Tân Sơn Nhất (TCS)	Tân Sơn Nhất	Chưa niêm yết
3	CTCP dịch vụ hàng hóa Nội Bài (NCT)	Nội Bài	Niêm yết tại HOSE
4	CTCP Logistics hàng không (ALS)	Nội Bài	Chưa niêm yết
5	CTCP dịch vụ hàng hóa hàng không Việt Nam (ACSV)	Nội Bài	Chưa niêm yết

Nguồn: FPTS tổng hợp

Rủi ro từ việc tái phân bổ mạng lưới bay tại Tân Sơn Nhất khi Cảng HKQT Long Thành đi vào hoạt động: Theo Hiệp hội Vận tải Hàng không Quốc tế (IATA), khoảng 60% - 65% sản lượng hàng hóa hàng không được vận chuyển trong khoang bụng máy bay chở khách (belly cargo). Điều này tạo ra mối tương quan mật thiết giữa sản lượng hàng hóa và quy mô và tần suất khai thác các chuyến bay hành khách tại sân bay. Do đó, doanh thu của các doanh nghiệp khai thác nhà ga hàng hóa chịu tác động lớn từ quyết định phân bổ chuyến bay của hãng hàng không, một yếu tố ngoại sinh nằm ngoài tầm kiểm soát và tạo nên rủi ro đặc thù cho các doanh nghiệp trong ngành. Đối với TCS và SCS, rủi ro này càng hiện hữu khi việc Cảng HKQT Long Thành đi vào hoạt động sẽ dẫn đến sự tái phân bổ mạng lưới đường bay tại Tân Sơn Nhất. Sự dịch chuyển các tuyến bay quốc tế sang Long Thành có thể trực tiếp làm thu hẹp dư địa tăng trưởng trong dài hạn của các doanh nghiệp hiện hữu này.

B. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

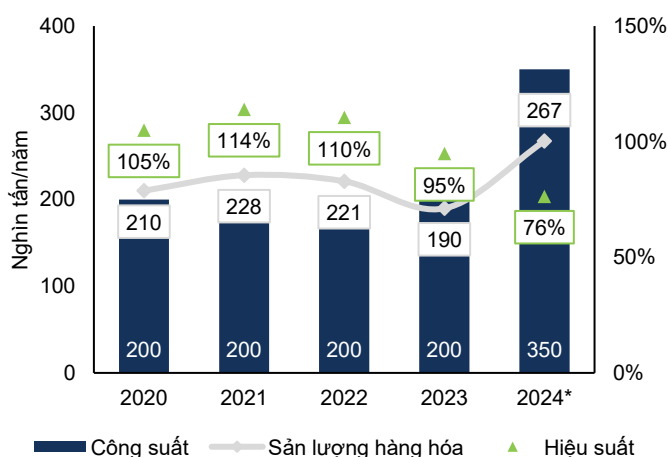
Hình 1: Chuỗi giá trị của SCS



I. Mở khai thác nhà ga

1. Nhà ga hàng hóa mở rộng công suất giai đoạn 2 với chi phí đầu tư thấp

Biểu đồ 4: SCS tăng công suất nhà ga hàng hóa thêm 75% trong năm 2024



Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp

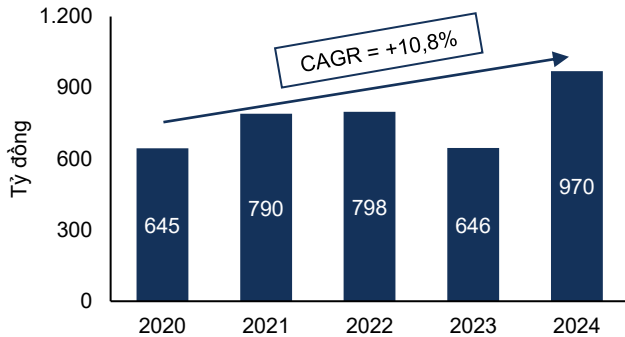
Nhà ga hàng hóa của SCS có công suất thiết kế GD1 200.000 tấn/năm, đã hoạt động tối đa công suất với hiệu suất vận hành đạt 95% - 114% trong giai đoạn 2020 – 2023. Năm 2024, SCS triển khai GD2 nâng công suất nhà ga lên 350.000 tấn/năm (+75% so với GD1), do sản lượng gia tăng và doanh nghiệp thu hút thêm nhiều hãng bay mới. Nhờ sở hữu sân hạ tầng chưa khai thác trong GD1, SCS chỉ đầu tư khoảng 53,4 tỷ VND cho việc nâng công suất nhà ga (đầu tư thêm 1 xe nâng chuyển hàng, lắp thêm sàn lưu trữ hàng hóa tại hai tầng còn lại trong kho), tương đương ~5,7% TSCĐ.

Với công suất 350.000 tấn/năm, SCS là nhà ga hàng hóa có quy mô thứ 2 tại Cảng HKQT Tân Sơn Nhất, sau nhà ga của TCS có công suất 450.000 tấn/năm.

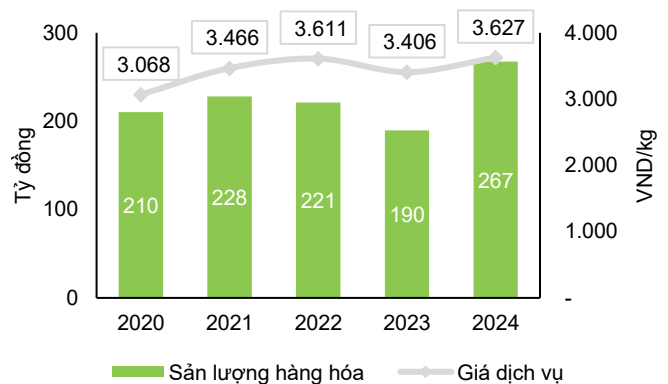
2. Doanh thu tăng trưởng nhờ sự gia tăng sản lượng hàng hóa quốc tế và tăng đơn giá dịch vụ

Doanh thu thuần khai thác nhà ga hàng hóa giai đoạn 2020 – 2024 tăng từ 644,6 tỷ VND lên 969,8 tỷ VND (CAGR = +10,8%/năm), nhờ: (1) sản lượng hàng hóa khai thác tăng từ 210,1 nghìn tấn lên 267,4 nghìn tấn (CAGR +6,2%/năm), chủ yếu đến từ tăng trưởng hàng hóa quốc tế (CAGR +7,3%/năm); và (2) mức giá dịch vụ bình quân trên mỗi đơn vị sản lượng tăng từ 3.068 đồng/kg lên 3.627 đồng/kg (CAGR +4,3%/năm).

Biểu đồ 5: Doanh thu mảng khai thác nhà ga của SCS tăng trưởng với tốc độ CAGR = +10,8%



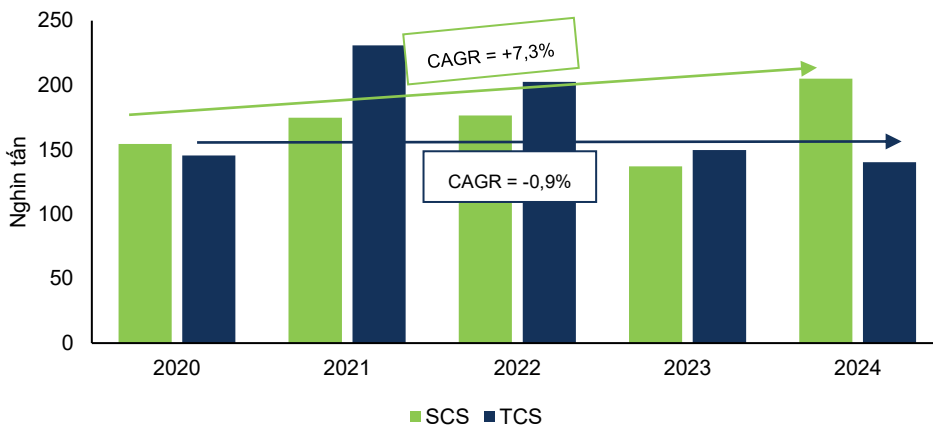
Biểu đồ 6: Sản lượng hàng hóa và giá dịch vụ của SCS



Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp

2.1. Sản lượng hàng hóa quốc tế tăng trưởng nhanh nhờ nhu cầu vận chuyển hàng hóa phục hồi và SCS chủ động mở rộng tệp khách hàng

Biểu đồ 7: Tăng trưởng sản lượng hàng quốc tế của SCS cao hơn 8,3 đpt so với TCS

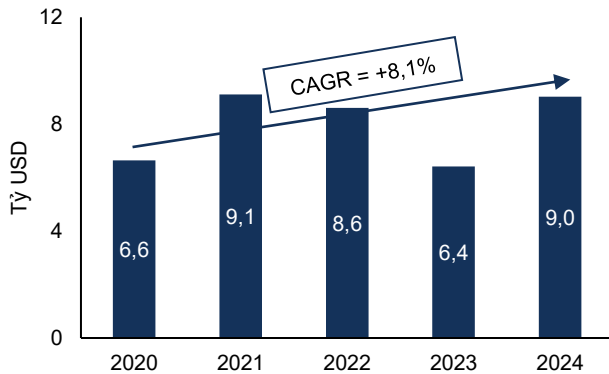


Nguồn: ACV, SCS, TCS, FPTS tổng hợp và ước tính

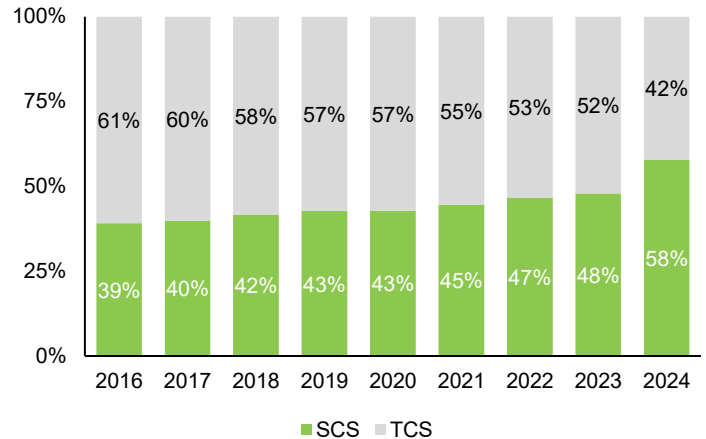
Giai đoạn 2020 – 2024, sản lượng hàng quốc tế của SCS tăng trưởng từ 154,5 nghìn tấn lên 205,1 nghìn tấn, với tốc độ CAGR = +7,3%/năm. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ hai yếu tố chính:

- (i) **Tăng trưởng nhu cầu vận chuyển hàng không đối với các mặt hàng chủ lực mà SCS phục vụ:** SCS phục vụ chủ yếu cho các mặt hàng xuất nhập khẩu (chiếm 71-78% tổng sản lượng), gồm nguyên vật liệu và sản phẩm dệt may, giày dép, đồ nội thất gỗ, cao su, thủy sản, rau quả tươi xuất nhập khẩu. Trong giai đoạn 2020 – 2024, kim ngạch xuất nhập khẩu bằng đường hàng không của các nhóm hàng này tăng trưởng từ 6,6 tỷ USD lên 9,0 tỷ USD, tốc độ tăng trưởng kép CAGR = +8,1%/năm.
- (ii) **Gia tăng thị phần khai thác hàng hóa nhờ mở rộng tệp khách hàng thêm nhiều hãng bay quốc tế:** Tại Tân Sơn Nhất, thị trường khai thác hàng hóa hiện có hai doanh nghiệp cạnh tranh là TCS và SCS. Trong giai đoạn 2020 – 2024, SCS liên tục mở rộng tệp khách hàng, nâng số hãng bay sử dụng dịch vụ từ 36 lên 47 hãng. Trong đó nổi bật nhất là Qatar Airways (hãng bay có sản lượng vận chuyển hàng hóa lớn thứ ba thế giới – theo IATA) đã chuyển đối tác phục vụ từ TCS sang SCS từ T2/2024, thúc đẩy sản lượng SCS tăng mạnh. Năm 2024, sản lượng hàng quốc tế khai thác của SCS đạt 205,1 nghìn tấn (+49,6% YoY). Theo đó giúp thị phần của SCS tại Tân Sơn Nhất tăng lên khoảng 58%, vươn lên vị trí dẫn đầu thị trường.

Biểu đồ 8: Tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu bằng đường hàng không các mặt hàng chủ lực tại phía Nam CAGR = 8,1%/năm



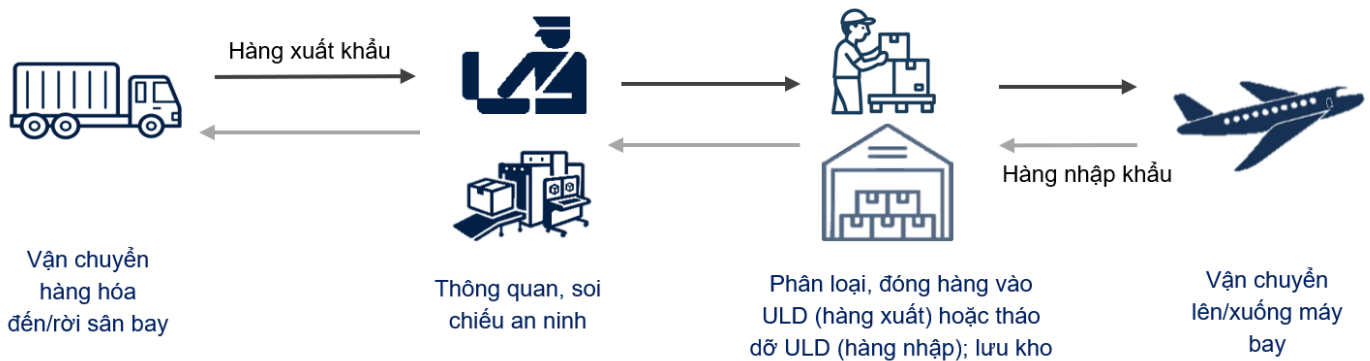
Biểu đồ 9: Tập khách hàng mở rộng giúp SCS liên tục chiếm lĩnh và dẫn đầu thị phần tại Tân Sơn Nhất



Nguồn: Tổng cục hải quan, VNA, SCS, FPTTS tổng hợp và ước tính

► **Năng lực cạnh tranh: Cơ sở hạ tầng hiện đại và đồng bộ giúp tối ưu hiệu suất phục vụ khách hàng**

Hình 2: Sơ đồ quy trình phục vụ hàng hóa của SCS



Nguồn: SCS, FPTTS tổng hợp

Trên phương diện chất lượng dịch vụ, các hãng hàng không đánh giá đơn vị cung cấp dịch vụ hàng hóa dựa trên 04 tiêu chí chính: (1) an ninh - an toàn; (2) công tác đào tạo nhân viên khai thác và năng lực xử lý hàng hóa đặc biệt; (3) mức giá dịch vụ; (4) cơ sở hạ tầng và hiệu suất xử lý hàng hóa. Trong đó, tiêu chí (1) và (2) gần như là điều kiện bắt buộc để một nhà ga hàng hóa được phép vận hành, và đều chịu sự giám sát chặt chẽ của Cảng vụ Hàng không miền Nam. Bên cạnh đó, mức giá dịch vụ giữa TCS và SCS về cơ bản không có sự chênh lệch đáng kể trên hầu hết các hoạt động.

Vì vậy, yếu tố tạo ra **sự khác biệt trong năng lực cạnh tranh giữa hai đơn vị nằm ở chất lượng cơ sở hạ tầng và hiệu suất xử lý hàng hóa**. Nhà ga hàng hóa của SCS đi vào hoạt động sau TCS khoảng 13 năm, cho phép áp dụng công nghệ và các trang thiết bị mới vào thiết kế xây dựng nhà ga. Cụ thể, SCS đã đầu tư hệ thống xử lý hàng hóa tự động (Material Handling System – MHS) giúp rút ngắn thời gian làm hàng và giảm rủi ro hư hỏng, thể hiện qua các yếu tố sau: (Các trang thiết bị của SCS)

- Khu vực cầu nối xe tải (truck dock): được thiết kế đồng bộ với 54 điểm tiếp nhận/trả hàng, trang bị bục nâng hạ tự động (dock leveler). Thiết bị cho phép điều chỉnh độ cao linh hoạt, giúp nhân viên xếp dỡ và xe nâng (forklift) tiếp cận trực tiếp vào bên trong thùng xe tải để lấy/trả hàng. Nhờ đó, quy trình giảm thiểu được thao tác thủ công, rút ngắn thời gian giao/nhận và hạn chế rủi ro va đập, trầy xước hàng hóa. Trong khi đó, TCS hiện chỉ có khu vực truck dock tại nhà ga hàng hóa xuất (AFT2), khu vực tiếp nhận hàng hóa nhập (AFT1) chưa có truck dock.

- Hệ thống băng chuyền tự động kết nối trực tiếp ra khu vực sân đỗ, cho phép vận chuyển hàng hóa trong thời gian khoảng 15 phút. TCS hiện chưa có hệ thống băng chuyền tự động, việc vận chuyển chủ yếu được thực hiện bằng xe nâng, làm tăng thời gian phục vụ và mức độ phụ thuộc vào nhân công.
- Trạm xử lý hàng hóa được trang bị hệ thống nâng hạ và cố định các mâm/thùng hàng, hỗ trợ quá trình xử lý và đóng gói diễn ra an toàn và nhanh chóng, kể cả những kiện hàng có kích thước lớn, vừa nhanh hơn, vừa giảm rủi ro hư hỏng. Trong khi đó, TCS hiện chưa được trang bị hệ thống xử lý với mức độ tự động hóa tương đương.

Bên cạnh đó, thiết kế sân đỗ máy bay phía trước nhà ga cho phép máy bay thuận lợi tiếp cận trực tiếp nhà ga hàng hóa của SCS để nhận/trả hàng. Trong khi đó, TCS không có sân đỗ riêng mà phải thuê vị trí đỗ từ ACV, làm phát sinh chi phí cho các hãng bay (ước tính từ 488 – 2.695 USD/lần, tùy trọng lượng máy bay và thời gian đỗ). Đồng thời tiềm ẩn nguy cơ gián đoạn khai thác trong mùa cao điểm khi Cảng HKQT Tân Sơn Nhất thường xuyên rơi vào tình trạng quá tải.

Hình 3: Nhà ga hàng hóa của SCS có thiết kế sân đậu máy bay phía trước nhà ga (màu đỏ)



Bảng 2: Tóm tắt so sánh cơ sở hạ tầng của SCS và TCS

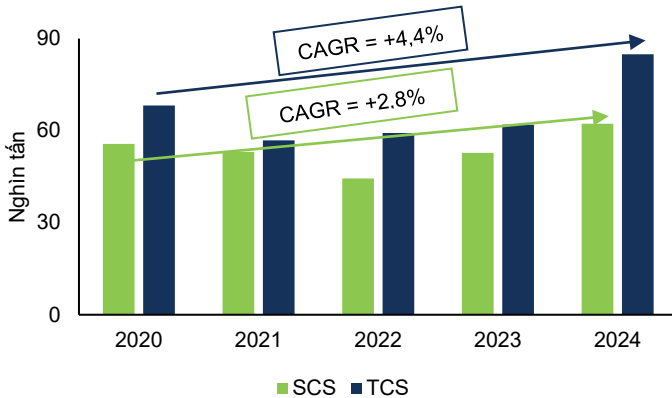
Nội dung	SCS	TCS
Hệ thống trang thiết bị khai thác hàng hóa	- Hệ thống cầu nối xe tải (truck dock) - Trạm xử lý hàng hóa - Hệ thống băng chuyền tự động	- AFT2 có khu vực truck dock, AFT1 chưa có - Chủ yếu sử dụng xe nâng (forklift) và nhân công
Sân đậu máy bay	Có sân đỗ riêng phía trước nhà ga	Không có sân đỗ riêng, phải thuê vị trí đỗ từ ACV

Nguồn: SCS, TCS, FPTs tổng hợp

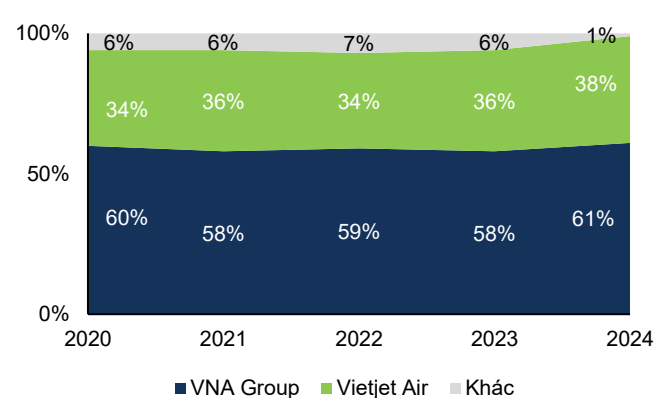
2.2. Hàng hóa quốc nội tăng trưởng chậm do hạn chế về năng lực vận chuyển hàng hóa của khách hàng

Hàng hóa quốc nội chỉ được vận chuyển bởi các hãng bay nội địa. Trong giai đoạn 2020 – 2024, sản lượng hàng hóa quốc nội của SCS tăng trưởng chậm với CAGR = +2,8%/năm, thấp hơn 1,6 đpt so với TCS. Nguyên nhân chủ yếu đến từ năng lực vận chuyển hàng hóa của nhóm khách hàng (Vietjet, Bamboo, Vietravel) còn hạn chế. Cụ thể: (1) Các hãng bay này chưa hình thành được chuỗi liên kết logistics hàng không (công ty logistic – hãng bay – nhà ga hàng hóa), làm suy giảm khả năng thu hút nguồn hàng mở rộng quy mô vận chuyển. Trong khi đó, Vietnam Airlines - công ty mẹ và là khách hàng lớn của TCS, giúp TCS chủ động duy trì ổn định nguồn hàng hóa nội địa và hỗ trợ tăng trưởng; (2) Đội tàu bay mà khách hàng của SCS đang sở hữu chủ yếu là các tàu bay thân hẹp, hạn chế năng lực chuyên chở hàng hóa so với các tàu bay thân rộng của Vietnam Airlines. Theo đó, các hãng bay khách hàng của SCS chỉ chiếm khoảng 39% thị phần vận chuyển hàng hóa nội địa năm 2024, trong khi phần lớn thị phần còn lại thuộc về nhóm Vietnam Airlines.

Biểu đồ 10: Tăng trưởng sản lượng hàng hóa quốc nội của SCS chậm hơn đối thủ 1,6 đpt



Biểu đồ 11: Thị phần vận chuyển hàng hóa các khách hàng của SCS dần bị thu hẹp



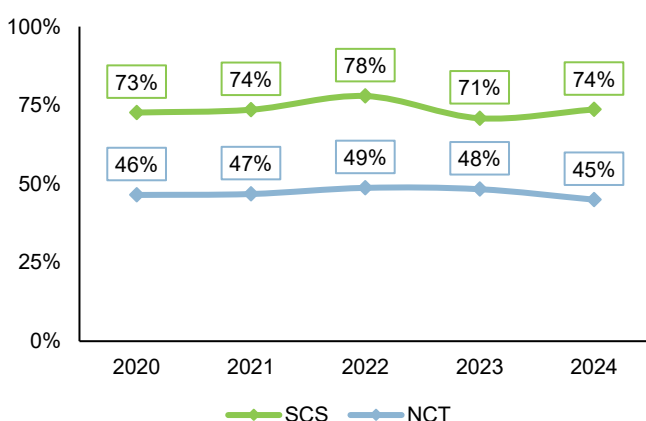
*VNA Group gồm: Vietnam Airlines, Pacific Airlines, VASCO

Nguồn: Báo cáo các công ty, FPTS tổng hợp

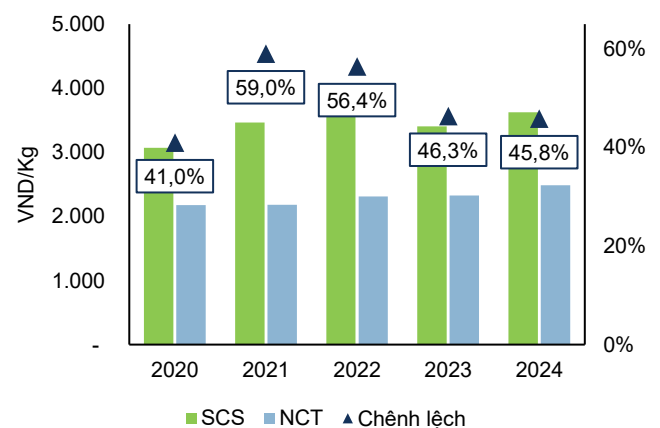
3. Biên lợi nhuận gộp ổn định và duy trì ở mức cao so với doanh nghiệp cùng ngành

Trong giai đoạn 2020 – 2024, SCS duy trì biên lợi nhuận gộp ở mức cao và ổn định (71% – 78%). Kết quả này đến từ khả năng quản lý chi phí hiệu quả, đặc biệt là sự linh hoạt trong việc điều chỉnh chi phí nhân công theo sản lượng khai thác thực tế, giúp tối ưu giá vốn khi sản lượng biến động. Khi so sánh với NCT – doanh nghiệp cùng ngành hoạt động tại Cảng HKQT Nội Bài, biên lợi nhuận của SCS cao hơn NCT từ 23 – 29 đpt. Sự chênh lệch này đến từ ba nguyên nhân chính: (1) mô hình sở hữu hạ tầng: trong khi SCS tự đầu tư nhà ga và chỉ phải thanh toán chi phí sử dụng đất, thì toàn bộ hệ thống nhà ga của NCT đều được thuê lại từ các bên khác (từ ACSV và ALS) với chi phí cao, chiếm 33,4% chi phí hoạt động; (2) lợi thế chi phí nguyên vật liệu: nhờ đặc thù sản phẩm hàng hóa theo khu vực khiến chi phí nguyên vật liệu của SCS thấp hơn 3,86 lần; và (3) SCS cung cấp thêm dịch vụ gia tăng bên cạnh dịch vụ phục vụ hàng hóa giúp giá dịch vụ bình quân của SCS cao hơn 41 – 59%.

Biểu đồ 12: Biên lợi nhuận gộp của SCS ổn định quanh mức 71 – 78%, cao hơn NCT từ 23 – 29 đpt



Biểu đồ 13: Giá dịch vụ bình quân của SCS cao hơn NCT từ 41,0 – 59,0%

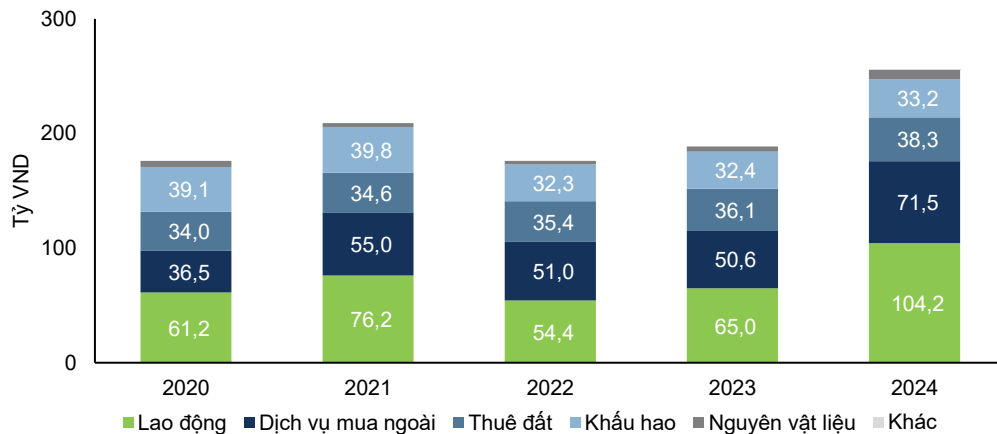


Nguồn: Báo cáo các công ty, FPTS tổng hợp và ước tính

3.1. Lực lượng lao động của SCS được điều chỉnh linh hoạt theo sản lượng khai thác và chi phí nguyên vật liệu ở mức thấp

Ngành khai thác nhà ga hàng hóa hàng không là ngành dịch vụ đặc thù thâm dụng lao động: Năm 2024, chi phí nhân công (lương, thưởng cho lực lượng lao động trực tiếp chất xếp và đóng gói hàng hóa lên máy bay), chiếm 63,8% tổng chi phí sản xuất kinh doanh. Trong đó bao gồm lương thưởng cho lao động chính thức và chi phí nhân công thời vụ (chiếm ~82% chi phí dịch vụ mua ngoài). Chi phí thuê đất chiếm 15,0% được thanh toán dưới hình thức chi trả cổ tức ưu đãi cho Bộ Quốc phòng. Chi phí khấu hao chiếm 13,0% tổng chi phí, chủ yếu đến từ khấu hao hạ tầng và trang thiết bị nhà ga. Tỷ trọng chi phí khấu hao của SCS giảm từ 22,2% năm 2020 xuống 13,0% năm 2024 do khoảng 60% giá trị tài sản của SCS đã hết khấu hao.

Biểu đồ 14: Chi phí lao động, dịch vụ mua ngoài (chủ yếu là thuê nhân công thời vụ) là chi phí chính của SCS

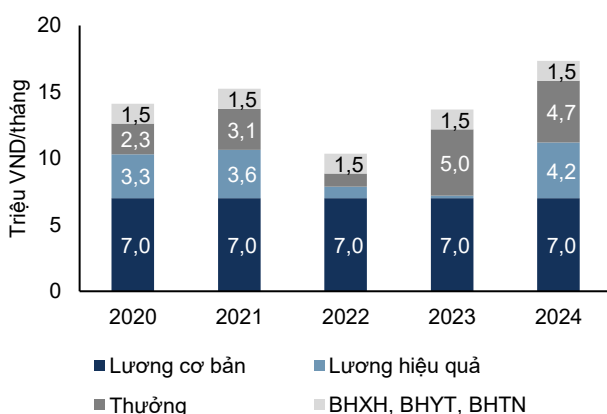


Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp và ước tính

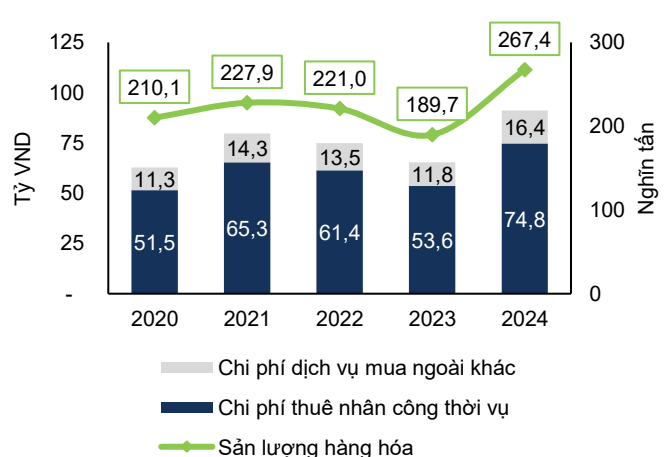
Chi phí nhân công của SCS mang tính linh hoạt cao nhờ tỷ trọng lớn chính sách tiền lương gắn với sản lượng và hiệu quả lao động, cho phép SCS chủ động điều chỉnh chi phí theo biến động nhu cầu, cụ thể:

- **Quy mô lao động chính thức mở rộng tương ứng với đà tăng trưởng sản lượng**, từ 365 lên 510 người (CAGR = +8,7%/năm). Thu nhập bình quân cũng ghi nhận mức tăng trưởng kép +5,9%/năm, đạt 15,8 triệu VND/tháng vào năm 2024. Cơ cấu thu nhập gồm lương cơ bản khoảng 7 triệu VND/tháng (chiếm 44,3% chi phí lương), còn lại là lương theo hiệu quả kinh doanh. Chính sách này giúp SCS kiểm soát linh hoạt chi phí nhân sự theo doanh thu thực tế, giảm thiểu rủi ro định phí và ổn định biên lợi nhuận khi sản lượng biến động.
- **Đội ngũ nhân công thời vụ được thuê linh hoạt theo nhu cầu khai thác**. Lương cho nhân công thời vụ được trả theo ngày, với đơn giá thuê tăng từ 284.000 VND/ngày lên 311.000 VND/ngày trong giai đoạn 2020 – 2024 (CAGR = +3%/năm), tương đương 8,5 – 9,3 triệu VND/tháng, thấp hơn trung bình 35,4% so với thu nhập cho nhân viên chính thức. Với việc thuê nhân công theo thời vụ, SCS có thể chủ động điều chỉnh nhanh quy mô nhân sự theo biến động sản lượng với chi phí thấp hơn đáng kể so với nhân viên chính thức.

Biểu đồ 15: Cơ cấu chi phí thu nhập cho nhân viên chính thức của SCS



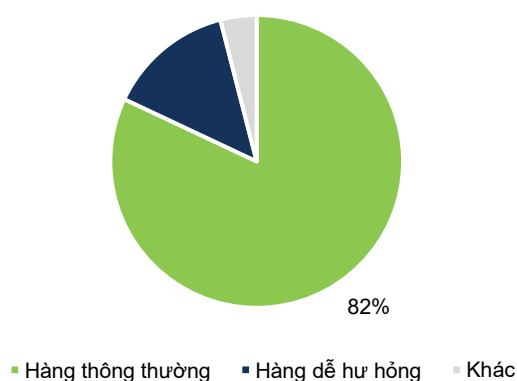
Biểu đồ 16: Sử dụng nhân viên thời vụ giúp SCS linh hoạt kiểm soát chi phí khi sản lượng biến động



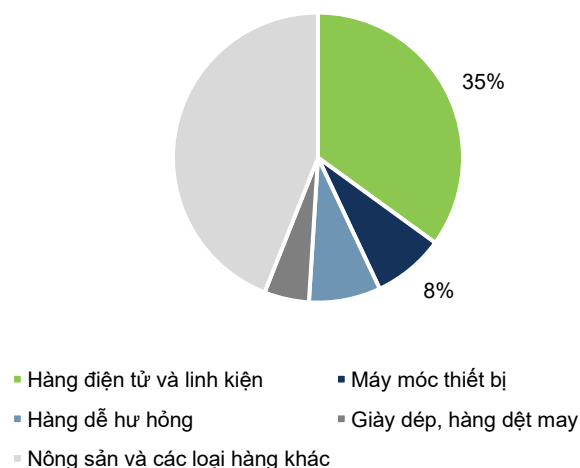
Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp và ước tính

Sự khác biệt trong cơ cấu hàng hóa phục vụ là yếu tố then chốt ảnh hưởng đến chi phí nguyên vật liệu của SCS và NCT (chiếm 10% tổng chi phí): SCS chủ yếu phục vụ nhóm hàng hóa thông thường (dệt may, giày dép, nông – thủy sản, giấy và sản phẩm nhựa ...), các mặt hàng này tập trung chủ yếu tại khu vực kinh tế phía Nam, chiếm 82% tổng cơ cấu hàng hóa. Nhóm hàng này có quy trình đóng gói tiêu chuẩn, vật liệu tiêu hao thuộc dạng phổ thông (nylon tấm, nylon dẻo, lưới quần...) với đơn giá thấp. Trong khi đó, NCT hoạt động tại khu vực phía Bắc, nơi tập trung các trung tâm sản xuất điện tử và công nghệ cao. Tỷ trọng nhóm hàng điện tử, máy móc thiết bị và linh kiện chiếm 43% cơ cấu hàng hóa của NCT. Do đặc thù kỹ thuật, nhóm hàng này bắt buộc phải tuân thủ các tiêu chuẩn bảo quản nghiêm ngặt (chống sốc, chống tĩnh điện, chống ẩm). Điều này yêu cầu phải sử dụng các vật liệu đóng gói chuyên dụng để đảm bảo an toàn cho hàng hóa (gỗ kê, pallet chuyên biệt, vật liệu đệm lót...). Vì vậy, chi phí nguyên vật liệu bình quân của SCS thấp hơn NCT khoảng 3,86 lần.

Biểu đồ 17: Nhóm hàng thông thường chiếm 82% cơ cấu hàng hóa phục vụ của SCS



Biểu đồ 18: Nhóm hàng điện tử và máy móc thiết bị chiếm 43% cơ cấu hàng hóa phục vụ của NCT



Nguồn: SCS, NCT, FPTIS tổng hợp và ước tính

3.2.SCS cung cấp thêm các dịch vụ gia tăng bên cạnh hoạt động phục vụ hàng hóa giúp mở rộng nguồn thu

SCS mở rộng nguồn thu thông qua dịch vụ phát chuyển hàng nhanh theo yêu cầu: SCS phát triển dịch vụ phát chuyển hàng nhanh như một dịch vụ gia tăng bên cạnh dịch vụ phục vụ hàng hóa tiêu chuẩn, áp dụng cho các lô hàng cần rút ngắn thời gian xử lý để kịp chuyển bay. Mức đơn giá cao hơn đáng kể so với mặt bằng giá tiêu chuẩn từ 36 – 309%, tùy theo loại hàng hóa và khung thời gian phục vụ. Việc phân chia biểu phí theo yêu cầu thời gian xử lý cho phép SCS ghi nhận doanh thu bình quân trên mỗi đơn vị hàng hóa cao hơn so với dịch vụ phục vụ hàng tiêu chuẩn.

Bảng 3: Đơn giá dịch vụ phát chuyển hàng nhanh theo yêu cầu cao hơn giá phục vụ tiêu chuẩn

Giá phục vụ hàng hóa	Giá tiêu chuẩn (VND/kg)	Giao hàng từ 1,5 – 3 tiếng	Giao hàng từ 3 – 6 tiếng	Giao hàng từ 6 – 9 tiếng	Giao hàng từ 9 – 12 tiếng
Hàng thông thường	1.320	309%	186%	105%	47%
Hàng dễ hư hỏng, hàng lạnh	1.500	278%	165%	89%	36%
Hàng Express	2.700	200%	140%		
Hàng động vật sống	2.700	200%	140%		

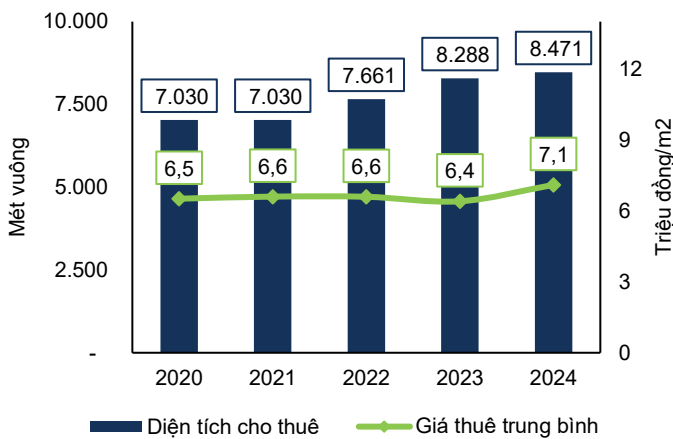
Nguồn: SCS, FPTIS tổng hợp

II. Mảng cho thuê văn phòng và bãi đỗ xe có doanh thu ổn định và biên lợi nhuận duy trì ở mức cao

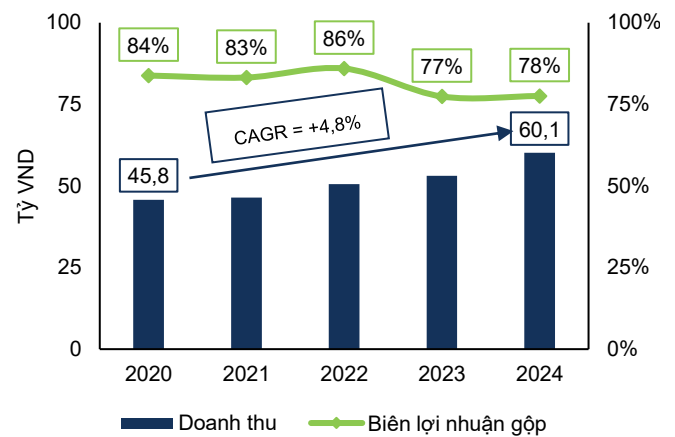
SCS hiện sở hữu tòa nhà văn phòng SCSC-1, được sử dụng làm văn phòng quản lý hoạt động của công ty. Phần còn lại cho các hãng bay và các công ty logistics thuê. Giá thuê văn phòng ổn định trong khoảng 6,4 – 6,6 triệu đồng/m². Tỷ lệ lấp đầy năm 2024 đạt 99% do có vị trí đắc địa khi nằm ngay trục đường chính hướng đi nhà ga T3, thuận tiện cho các công ty logistic, các hãng bay. SCS đang lên kế hoạch xây thêm tòa nhà SCSC-2 để đáp ứng nhu cầu. [\(xem thêm tòa nhà SCSC-2\)](#)

Doanh thu tăng trưởng ổn định, biên lợi nhuận gộp ở mức cao: Doanh thu mảng cho thuê văn phòng và bãi đậu xe tăng trưởng ổn định từ mức 45,8 tỷ VND năm 2020 lên mức 60,1 tỷ VND năm 2024, tốc độ tăng trưởng kép CAGR = +7%/năm trong giai đoạn 2020 - 2024. Biên lợi nhuận gộp duy trì trên 83% trong giai đoạn trước 2022. Từ năm 2023 biên lợi nhuận giảm còn 77% do SCS tốn thêm chi phí đầu tư nâng cấp và mở rộng hệ thống bãi đỗ xe tòa nhà văn phòng và giá một số chi phí dịch vụ mua ngoài khác tăng (giá điện tăng 9,3% trong giai đoạn 2023 – 2024).

Biểu đồ 19: Tòa nhà văn phòng SCSC-1 đã được lấp đầy toàn bộ



Biểu đồ 20: Doanh thu mảng cho thuê văn phòng và bãi đậu xe tăng trưởng ổn định, biên lợi nhuận ở mức cao



Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp

C. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

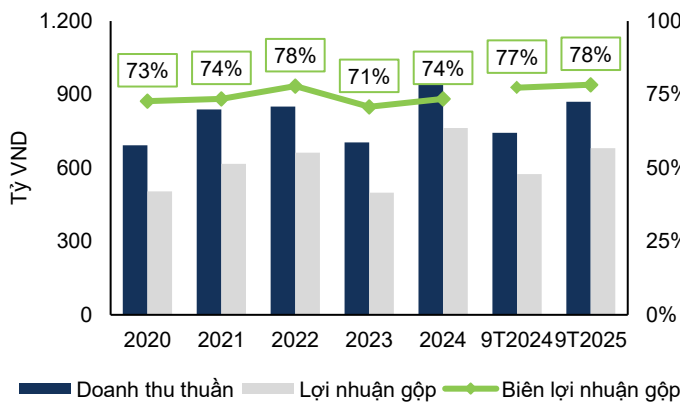
I. Kết quả kinh doanh tăng trưởng tích cực nhờ sự phục hồi của hoạt động vận tải hàng không, biên lợi nhuận ròng suy giảm từ năm 2025 do hết ưu đãi thuế TNDN

Doanh thu thuần của SCS tăng trưởng tích cực từ 639 tỷ VND (2020) lên 1.037 tỷ VND (2024), tương đương CAGR = +10,6%/năm, động lực chính đến từ mảng khai thác nhà ga với hai yếu tố: (1) Sản lượng hàng hóa tăng trưởng CAGR = +7,3%/năm nhờ hoạt động thương mại hàng không quốc tế phục hồi, và thu hút thêm nhiều hãng bay mới sử dụng dịch vụ; (2) Giá dịch vụ tăng bình quân CAGR = +4,3%/năm theo nhịp lạm phát và điều chỉnh chi phí đầu vào.

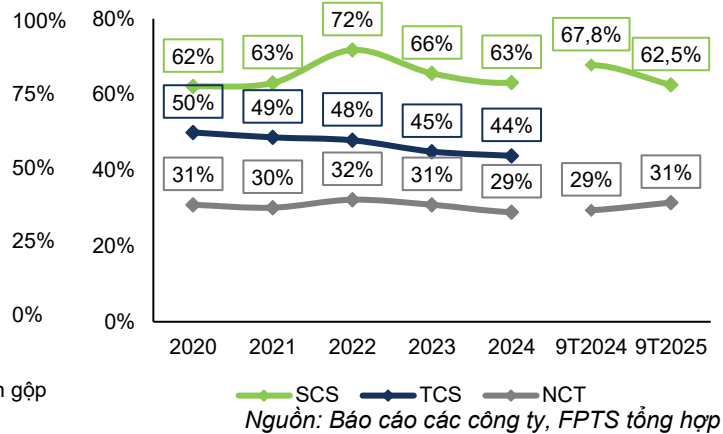
Lũy kế 9T2025 SCS tiếp tục duy trì tăng trưởng doanh thu thuần +17,1% và lợi nhuận gộp +17,9% so với cùng kỳ. Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ so với cùng kỳ và vẫn tiếp tục duy trì ở mức cao.

Biên lợi nhuận ròng suy giảm 5,3 đpt từ 67,8% (9T2024) xuống 62,5% trong 9T2025 do hết thời hạn ưu đãi thuế TNDN: Trước 2025, SCS được ưu đãi miễn 50% thuế TNDN (tương đương mức thuế TNDN ~10%) cho hoạt động khai thác nhà ga hàng hóa. Kể từ 2025 trở đi, SCS sẽ phải nộp đủ mức thuế TNDN 20% làm tăng gấp đôi chi phí thuế so với giai đoạn trước.

Biểu đồ 21: Doanh thu tăng trưởng ổn định, biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao



Biểu đồ 22: SCS có mức biên lợi nhuận ròng cao nhất ngành

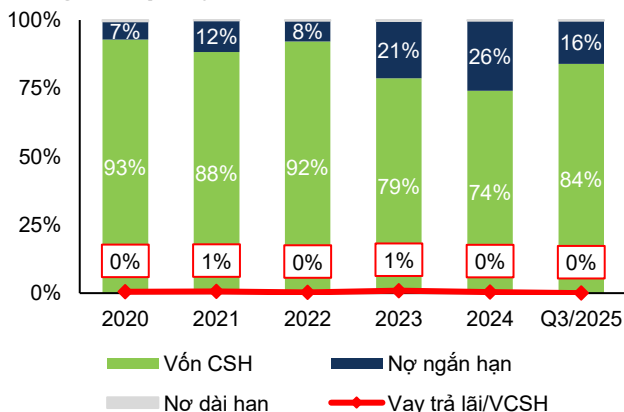


II. Cơ cấu tài chính lành mạnh khi không có nợ vay, tiền và tương đương tiền chiếm 60% tổng tài sản (quay lại)

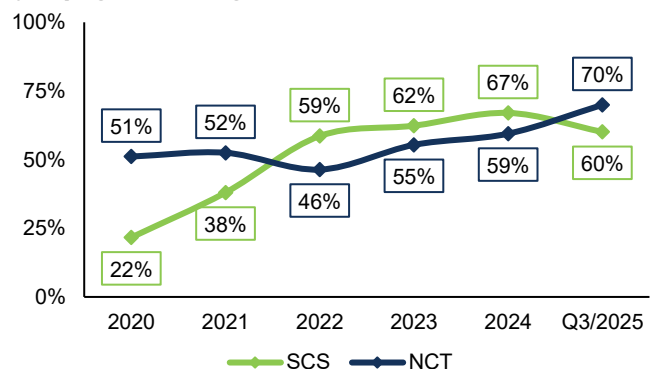
SCS duy trì cơ cấu tài chính lành mạnh với tỷ lệ nợ vay tài chính trên vốn chủ sở hữu gần như bằng 0 trong suốt giai đoạn 2020 – Q3/2025. Nợ ngắn hạn tại thời điểm Q3/2025 chủ yếu là các khoản cổ tức phải trả cho cổ đông (~325,4 tỷ VND). Khoản này đã được SCS thanh toán trong Q4/2025, qua đó không tạo áp lực lên dòng tiền.

Về cơ cấu tài sản, SCS sở hữu lượng tiền mặt và tiền gửi dồi dào, chiếm tới 60% tổng tài sản (tương đương 1.339 tỷ VND). Đặc điểm này tương đồng với NCT, phản ánh đặc thù của ngành khai thác nhà ga hàng hóa có hoạt động kinh doanh tương đối ổn định, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh dồi dào và không có nhu cầu đầu tư tài sản lớn do hạ tầng đã hoàn thiện.

Biểu đồ 23: SCS có cơ cấu tài chính an toàn, không có nợ vay trả lãi



Biểu đồ 24: Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tài sản của SCS và NCT



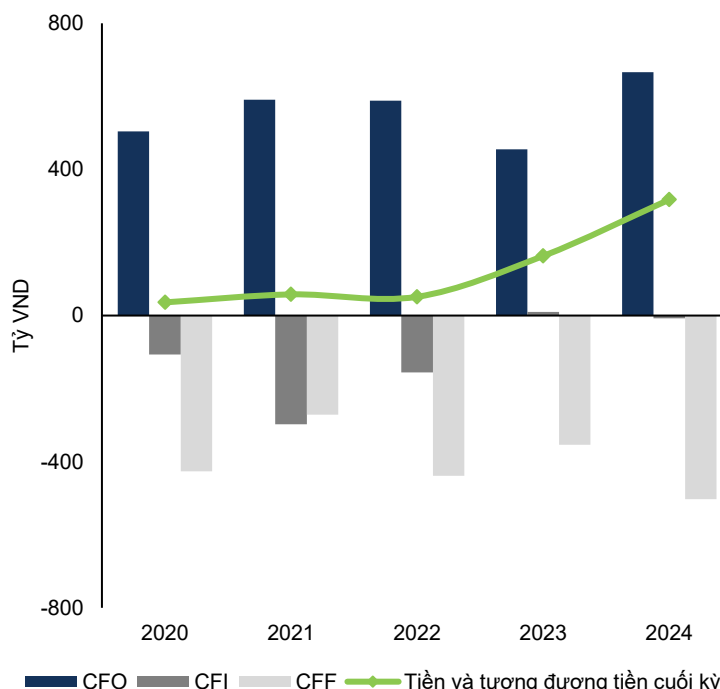
Nguồn: Báo cáo các công ty, FPTs tổng hợp

III. Dòng tiền hoạt động kinh doanh dương đều đặn giúp SCS duy trì mức cổ tức cao

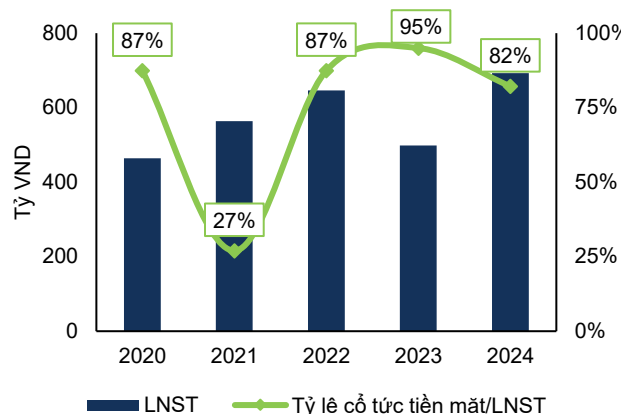
Dòng tiền hoạt động kinh doanh của SCS luôn dương và tăng trưởng ổn định qua các năm. Nhờ nhu cầu tái đầu tư thấp, SCS dành phần lớn dòng tiền để chi trả cổ tức cho cổ đông với tỷ lệ chi trả ở mức cao (khoảng 82 – 95% lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2020 – 2024). Riêng năm 2021, tỷ lệ chi trả thấp do SCS chủ động tích lũy nguồn vốn cho kế hoạch nâng công suất nhà ga và xây dựng tòa nhà văn phòng mới. Tuy nhiên, do tiến độ triển khai thực tế chậm hơn dự kiến, SCS đã khôi phục lại tỷ lệ chi trả cổ tức như giai đoạn trước đó.

Năm 2025, chúng tôi dự kiến SCS sẽ chi trả cổ tức tiền mặt ở mức 5.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng với lệ chi trả 65,7% trên lợi nhuận sau thuế. Tại mức giá ở thời điểm hiện tại, tỷ suất cổ tức đạt xấp xỉ 10%, cao hơn đáng kể so với mặt bằng lãi suất tiết kiệm kỳ hạn 1 năm của VCB.

Biểu đồ 25: Dòng tiền kinh doanh luôn duy trì ở mức dương



Biểu đồ 26: SCS duy trì tỷ lệ trả cổ tức tiền mặt cao



Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp

D. TRIỂN VỌNG KINH DOANH & YẾU TỐ CẦN THEO DÕI

I. Hoạt động kinh doanh tiếp tục tăng trưởng nhờ kỳ vọng vào khả năng trúng gói thầu khai thác nhà ga hàng hóa số 1 tại Cảng HKQT Long Thành [\(quay lại\)](#)

Chúng tôi ước tính doanh thu thuần mảng khai thác nhà ga năm 2025 đạt 1.123 tỷ VND (+15,8% YoY), lợi nhuận gộp đạt 720 tỷ VND (+3,9% YoY) nhờ: (1) sản lượng hàng hóa tăng trưởng +7,2% YoY; và (2) giá dịch vụ bình quân trên mỗi đơn vị sản lượng tăng trưởng +8% YoY.

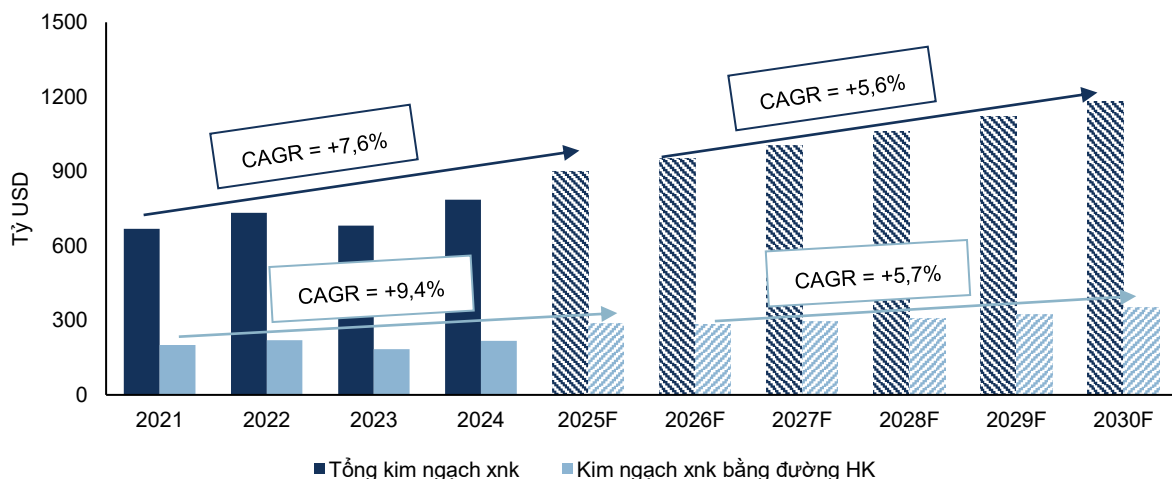
Trong giai đoạn 2026 – 2030F, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của SCS tiếp tục duy trì đà tăng trưởng dựa trên giả định SCS trúng gói thầu khai thác nhà ga hàng hóa số 1 tại Cảng HKQT Long Thành [\(sơ đồ vị trí nhà ga\)](#), do ACV - cổ đông lớn tại SCS là chủ đầu tư dự án, dựa trên những lợi thế sau:

- **SCS có lợi thế trong việc nắm bắt thiết kế và quy trình vận hành Nhà ga hàng hóa số 1:** Do được ACV mời tham gia tư vấn từ giai đoạn thiết kế, SCS có cơ hội chủ động tìm hiểu và đóng góp vào các nội dung như bố trí hạ tầng, lựa chọn công nghệ và xây dựng quy trình khai thác. Nhờ đó, cấu hình nhà ga được xây dựng sát với quy trình vận hành dự kiến của SCS, giúp SCS vận hành hiệu quả nhà ga của ACV theo thiết kế ban đầu, và giảm nhu cầu điều chỉnh hạ tầng cho ACV trong giai đoạn đầu khai thác.
- **Đảm bảo tính ổn định cho các hãng bay khi điều chuyển sang Cảng HKQT Long Thành:** Với kinh nghiệm vận hành hệ thống nhà ga hiện đại theo tiêu chuẩn quốc tế, SCS đã xây dựng quy trình xử lý tối ưu cho các nhóm hàng đặc trưng của khu vực phía Nam (hàng dệt may, giày dép, thủy sản...). Nhờ am hiểu đặc tính hàng hóa và khả năng phối hợp chặt chẽ với các đối tác, SCS tạo nền tảng giúp các hãng bay duy trì hoạt động ổn định trong quá trình điều chuyển khai thác sang Cảng HKQT Long Thành.
- **Năng lực tài chính đảm bảo:** SCS duy trì bảng cân đối kế toán lành mạnh và dòng tiền hoạt động dồi dào. Nền tảng tài chính vững chắc giúp SCS đáp ứng các tiêu chuẩn khắt khe về vốn trong quá trình tham gia đấu thầu dự án. Qua đó đảm bảo khả năng vận hành tại nhà ga hàng hóa mới.

Chúng tôi dự phóng sản lượng thác của SCS tăng trưởng với tốc độ CAGR = +4,1%/năm trong giai đoạn 2026 – 2030F, qua đó thúc đẩy doanh thu tăng trưởng với CAGR = +6,0%/năm. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ nhu cầu vận tải hàng hóa quốc tế bằng đường hàng không, với mức tăng trưởng kỳ vọng CAGR = +5,7%/năm.

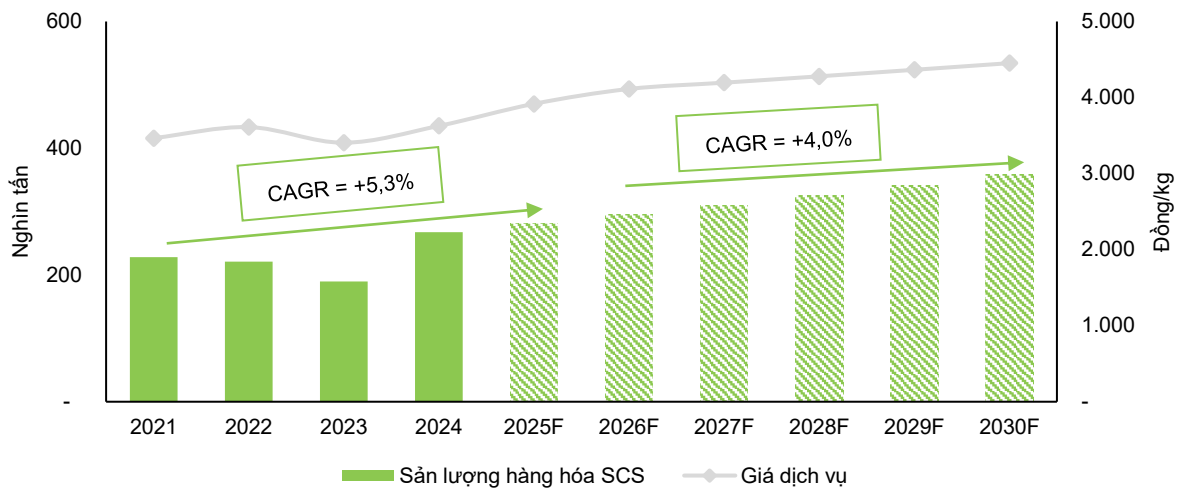
Cơ sở của dự phóng dựa trên tham chiếu từ Quyết định số 493/QĐ-TTg của Chính phủ về định hướng phát triển xuất nhập khẩu quốc gia. Theo kế hoạch, mục tiêu tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu +7,6%/năm giai đoạn 2021–2025 đã cơ bản được hiện thực hóa, và định hướng cho giai đoạn 2026–2030F là khoảng +5,6%/năm. Chúng tôi xem đây là cơ sở đáng tin cậy để dự phóng tăng trưởng nhu cầu vận chuyển bằng đường hàng không, đặc biệt khi tỷ trọng hàng hóa chế biến sâu gia tăng, qua đó củng cố sản lượng hàng hóa mà SCS khai thác.

Biểu đồ 27: Dự báo kim ngạch xuất nhập khẩu bằng đường hàng không tăng trưởng với tốc độ CAGR = +5,7%/năm theo Quyết định số 493/QĐ-TTg giai đoạn 2026 – 2030F



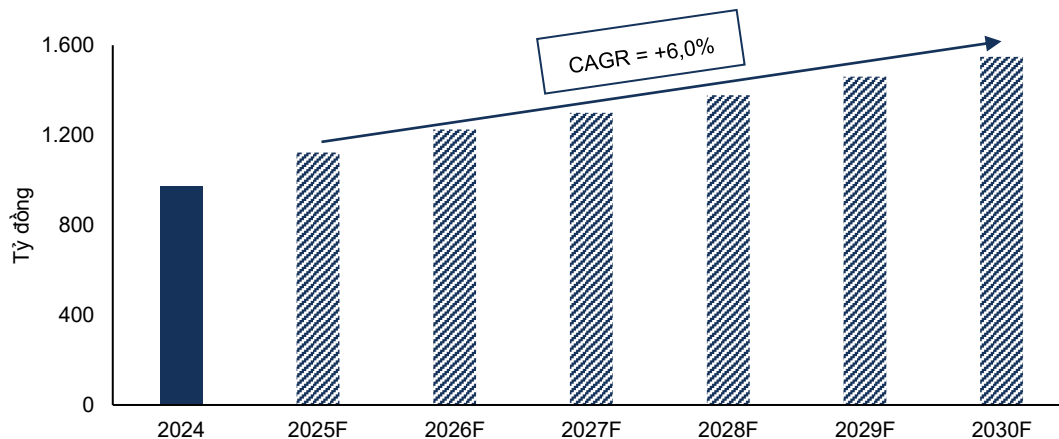
Nguồn: Tổng cục hải quan, FPTs tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 28: Dự báo sản lượng hàng hóa của SCS tăng trưởng CAGR = +4%/năm trong giai đoạn dự phóng



Nguồn: Tổng cục hải quan, FPTIS tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 29: Dự phóng doanh thu khai thác nhà ga của SCS tăng trưởng CAGR = +6,0%



Nguồn: SCS, FPTIS tổng hợp và ước tính

II. Yếu tố cần theo dõi

1. Rủi ro đầu thầu không thành công tại Cảng HKQT Long Thành khiến sản lượng hàng hóa bị sụt giảm (quay lại)

Trong trường hợp không giành được quyền khai thác nhà ga hàng hóa tại Cảng HKQT Long Thành như kỳ vọng, hoạt động kinh doanh của SCS sẽ đối mặt với rủi ro lớn khi phần lớn các chuyến bay quốc tế sẽ bị điều chuyển từ Tân Sơn Nhất về Long Thành. Theo đó, chúng tôi dự phóng sản lượng hàng hóa của SCS sẽ suy giảm với tốc độ CAGR = -19,7%/năm trong giai đoạn 2026 – 2030F.

Cơ sở chính của dự báo này được chúng tôi dựa trên Báo cáo nghiên cứu khả thi Dự án đầu tư xây dựng CHKQT Long Thành (GĐ1) được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt tại Quyết định số 1777/QĐ-TTg ngày 11/11/2020. Cụ thể phương án khai thác tại hai cảng hàng không được xác định như sau:

- ✓ Tại CHKQT Long Thành, khai thác 80% chuyến bay quốc tế (áp dụng cho toàn bộ đường bay quốc tế >1.000 km) và 10% chuyến bay nội địa;
- ✓ Tại CHKQT Tân Sơn Nhất, khai thác 20% chuyến bay quốc tế (áp dụng cho đường bay quốc tế <1.000 km) và 90% chuyến bay nội địa.

2. Tiến độ triển khai cho thuê tòa nhà SCSC-2 dự kiến đóng góp thêm khoảng 8 – 10% doanh thu khi đi vào hoạt động [\(quay lại\)](#)

SCS đang trong quá trình hoàn tất thủ tục xin cấp giấy phép xây dựng từ Bộ Quốc phòng cho dự án xây dựng tòa nhà văn phòng SCSC-2 nằm cạnh tòa nhà văn phòng hiện hữu. Dự án gồm 12 tầng với diện tích khoảng 1.600 m² mỗi tầng. Tổng diện tích sàn là 19.200 m², trong đó 14.000 m² dự kiến cho các hãng bay và đại lý giao nhận hàng hóa thuê văn phòng làm đại diện.

Chúng tôi ước tính, tòa nhà SCSC-2 có thể mang lại 112 tỷ VND doanh thu thuần, và 56 tỷ VND lợi nhuận gộp khi đạt công suất tối đa, ước tính đóng góp khoảng 8 – 10% vào doanh thu hằng năm của SCS. Tuy nhiên, chúng tôi chưa đưa dự án tòa nhà văn phòng SCSC-2 vào định giá do SCS chưa ấn định được thời điểm triển khai.

Bảng 4: Quy mô và doanh thu tiềm năng của dự án tòa nhà SCSC-2 so với tòa nhà thứ nhất

Tiêu chí	Tòa nhà SCSC-1	Tòa nhà SCSC-2
Diện tích cho thuê (m ²)	8.650	14.000
Thời gian xây dựng	10 tháng	12 tháng
Chi phí xây dựng	63 tỷ VND	312 tỷ VND
Thời gian lấp đầy	13 năm	6 năm
Doanh thu hàng năm (nếu được lấp đầy toàn bộ)	60 tỷ VND	112 tỷ VND

Nguồn: SCS, FPTS tổng hợp và ước tính

E. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

I. Tổng hợp kết quả dự phóng

Dựa trên các phân tích về hoạt động kinh doanh và triển vọng của doanh nghiệp, chúng tôi dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh của SCS giai đoạn 2025F – 2030F. Dự phóng dựa trên giả định SCS sẽ tham gia nhà ga hàng hóa tại Cảng HKQT Long Thành.

Chỉ tiêu	2025 %YoY	CAGR (2026F-2030F)	Giả định
Doanh thu thuần	+14,9%	+6,60%	Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của SCS năm 2025 đạt 1.191,2 tỷ VND (+14,9% YoY), và tăng trưởng với CAGR = +6,6%/năm giai đoạn 2026 – 2030F. Cụ thể: Sản lượng hàng hóa khai thác: Chúng tôi dự phóng sản lượng hàng hóa khai thác có mức tăng trưởng CAGR +4,13%/năm nhờ tăng trưởng nhu cầu vận chuyển hàng hóa bằng đường hàng không. Phí cung cấp dịch vụ: Chúng tôi dự phóng phí cung cấp dịch vụ tăng trưởng với CAGR +2,6%/năm theo lạm phát chi phí đẩy.
Giá vốn hàng bán hàng	+13,1%	+9,04%	Chúng tôi dự phóng GVHB sẽ đạt 262 tỷ VND năm 2025, và tăng trưởng CAGR = +9,04%/năm trong giai đoạn 2026 – 2030, cụ thể: Tăng chi phí nhân sự (CAGR +7,26%/năm), do SCS phải tuyển dụng thêm lao động để vận hành nhà ga mới. SCS sẽ phải trả phí khai thác cho ACV cho nhà ga mới tại Long Thành, bao gồm: (1) phí nhượng quyền khai thác khoảng 3%/DTT; (2) phí hạ tầng (khấu hao nhà ga do ACV trực tiếp đầu tư); (3) phí hợp tác khai thác theo doanh thu thực tế (giả định ACV nhận mức 10% - gấp ~2 lần lãi suất tiết kiệm).
Biên lợi nhuận gộp	78%	62 – 66%	Trong giai đoạn 2026 – 2030, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp của SCS dao động trong khoảng 62 - 66%, thấp hơn giai đoạn trước đó do SCS phải tốn nhiều chi phí khi hoạt động tại Long Thành.
Chi phí quản lý doanh nghiệp	+14,9%	+6,60%	Chúng tôi dự phóng dựa trên tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp trên DTT của SCS duy trì ổn định quanh mức 6,60% trong giai đoạn 2026 – 2030.
Lợi nhuận trước thuế	+15,4%	+6,28%	Chúng tôi dự phóng lợi nhuận trước thuế của SCS đạt 903,0 tỷ VND năm 2025 (+14,9% YoY), và 1.087,1 tỷ VND năm 2030F
Lợi nhuận sau thuế	+4,3%	+6,28%	Chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế có mức tăng trưởng thấp hơn LNTT do SCS hết ưu đãi thuế từ năm 2025 và phải nộp đủ 20% thuế TNDN (gấp đôi năm 2024). Năm 2025, LNST ước đạt 722,4 tỷ VND và đạt 869,7 tỷ VND vào năm 2030F.

II. Tổng hợp kết quả định giá và khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu SCS với giá mục tiêu **68.800 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn **33,9%** so với giá đóng cửa ngày 30/12/2025. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF).

Kết quả định giá:

Tổng hợp Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Giá trị	Trọng số
Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	68.834	50%
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	68.839	50%
Giá mục tiêu	68.800	

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VND)	5.504
(+) Tiền mặt (tỷ VND)	1.271
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VND)	6
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	6.532
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	0,09
Giá mục tiêu (VND/cp)	68.839
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	6.531
Giá mục tiêu (VND/cp)	68.834

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG

KQHKĐD	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	1.037	1.191	1.297	1.383
Giá vốn hàng bán	(236)	(262)	(422)	(453)
Lợi nhuận gộp	801	929	875	929
Chi phí bán hàng	-	-	-	-
Chi phí QLDN	(71)	(82)	(89)	(95)
Lợi nhuận thuần HKĐD	730	848	786	835
Doanh thu tài chính	55	58	69	87
Chi phí tài chính	(2)	(3)	(3)	(3)
<i>Trong đó: chi phí lãi vay</i>	783	903	852	919
Lãi/lỗ khác và lãi/lỗ công ty liên kết	-	0	-	-
LNTT	783	903	852	919
Thuế TNDN	(90)	(181)	(170)	(184)
LNST	693	722	682	735
<i>Lợi ích cổ đông thiểu số</i>	-	-	-	-
LNST công ty mẹ	693	722	682	735
EPS (VND)	6.547	6.921	5.936	5.818

Khả năng sinh lời	2024A	2025A	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	77,2%	78,0%	67,5%	67,2%
Tỷ suất LNST	66,8%	60,6%	52,5%	53,1%
ROE DuPont	50,5%	48,5%	41,9%	41,5%
ROA DuPont	38,5%	36,0%	29,6%	28,1%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	75,5%	75,8%	65,7%	66,4%
LNNT / EBIT	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
LNST/LNNT	88,5%	80,0%	80,0%	80,0%
Vòng quay TTS	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x
Đòn bẩy tài chính	1,3x	1,3x	1,4x	1,5x

Hiệu quả hoạt động	2024A	2025A	2026F	2027F
Thời gian luân chuyển tiền	-	-	-	-
Số ngày phải thu	36,55	36,69	37,63	38,02
Số ngày tồn kho	-	-	-	-
Số ngày phải trả	505,28	571,92	487,51	580,84
COGS / Hàng tồn kho	-	-	-	-

Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2024A	2025A	2026F	2027F
CS thanh toán hiện hành	2,8x	3,1x	2,5x	2,7x
CS thanh toán nhanh	2,8x	3,1x	2,5x	2,7x
CS thanh toán tiền mặt	2,6x	2,8x	2,4x	2,5x
Nợ/Tài sản	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x
Nợ/Vốn CSH	0,3x	0,3x	0,5x	0,5x
Nợ ngắn hạn/VCSH	0,3x	0,3x	0,5x	0,5x
Nợ dài hạn/VCSH	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x

Bảng cân đối kế toán	2024A	2025A	2026F	2027F
TÀI SẢN				
Tài sản ngắn hạn	1.388	1.643	2.058	2.339
Tiền, TĐT và ĐTTC	1.271	1.508	1.908	2.179
Các khoản phải thu ngắn hạn	111	128	139	149
Hàng tồn kho	-	-	-	-
Tài sản ngắn hạn khác	6	6	10	11
Tài sản dài hạn	509	473	437	405
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	375	335	299	267
Tài sản cố định hữu hình	374	335	298	267
Tài sản cố định vô hình	0	-	-	-
Tài sản dở dang dài hạn	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	71	65	60	54
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	63	73	79	84
TỔNG TÀI SẢN	1.898	2.116	2.495	2.744

NGUỒN VỐN				
NỢ PHẢI TRẢ	492	543	819	879
Nợ ngắn hạn	487	538	811	870
Vay nợ ngắn hạn	6	-	-	-
Các khoản phải trả ngắn hạn	389	432	695	747
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	92	106	116	123
Nợ dài hạn	4	5	6	6
Các khoản vay nợ dài hạn	-	-	-	-
Các khoản phải trả dài hạn	4	5	6	6
VỐN CHỦ SỞ HỮU	1.406	1.573	1.676	1.865
Vốn góp của chủ sở hữu	949	1.044	1.148	1.263
Thặng dư vốn cổ phần	15	15	15	15
Lợi nhuận chưa phân phối	370	443	442	516
Quỹ đầu tư phát triển	-	-	-	-
Các khoản vốn chủ sở hữu khác	72	72	72	72
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	1.898	2.116	2.495	2.744

Lưu chuyển tiền tệ	2024A	2025A	2026F	2027F
Tiền đầu năm	1.062	1.271	1.508	1.908
Lợi nhuận trước thuế	692	722	682	735
Khấu hao	45	51	49	43
Dự phòng	-	-	-	-
Thay đổi VLD và điều chỉnh khác	(71)	(39)	182	(24)
Tiền từ HKĐD	666	734	913	755
Thanh lý tài sản cố định	-	-	-	-
Chi mua sắm TSCĐ	(19)	(6)	(6)	(6)
Các HĐ đầu tư khác	11	-	-	-
Tiền từ hoạt động đầu tư	(8)	(6)	(6)	(6)
Thay đổi nợ	-	(6)	-	-
Tăng (giảm) vốn	12	-	-	-
Cổ tức đã trả	(515)	(486)	(506)	(478)
Các hoạt động TC khác	-	-	-	-
Tiền từ hoạt động TC	(503)	(491)	(506)	(478)
Tổng lưu chuyển tiền tệ	155	237	400	271
Chênh lệch tỷ giá	(1)	-	-	-
Tiền cuối năm	1.271	1.508	1.908	2.179

F. PHỤ LỤC

1. Các dịch vụ SCS cung cấp [\(quay lại\)](#)

Nội dung	Dịch vụ phục vụ hàng hóa	Dịch vụ xử lý hàng hóa	Dịch vụ lưu kho hàng hóa
Hoạt động chính	SCS đóng vai trò là nhà ga hàng hóa của các hãng bay. Người gửi hàng (thường là forwarder) sau khi ký hợp đồng vận chuyển với hãng bay sẽ tập kết hàng tại nhà ga hàng hóa của SCS để vận chuyển đi. Chiều ngược lại với hàng hóa đến.	Cung cấp vật tư phục vụ cho quá trình đóng gói, gia cố và bảo đảm an toàn hàng hóa bao gồm: pallet, nylon, vật liệu đóng gói hàng hóa ... Đồng thời cung cấp các nghiệp vụ xử lý hành chính.	Hàng hóa được lưu trữ tại kho của SCS trong thời gian chờ bàn giao. Việc lưu kho được tổ chức theo đặc tính hàng hóa (hàng thường, hàng lạnh, hàng giá trị cao, hàng nguy hiểm...) và tuân thủ nghiêm ngặt các tiêu chuẩn an ninh, an toàn hàng không.
	SCS đảm nhiệm các khâu cân đo, soi chiếu an ninh, chất xếp hàng hóa vào ULD ¹ và bàn giao cho hãng bay tại Cảng HKQT Tân Sơn Nhất.	Đây là mảng dịch vụ bổ trợ, gắn liền với hoạt động phục vụ hàng hóa cho các hãng bay.	
Khách hàng	Các hãng hàng không, công ty logistic có đội bay riêng (Cargolux, UPS, ...).	Người gửi hàng, thường là các forwarder.	Người gửi hàng, thường là các forwarder.

2. Hạ tầng, thiết bị phục vụ khai thác hàng hóa [\(Quay lại\)](#)

Khu vực cầu nối xe tải (truck dock)

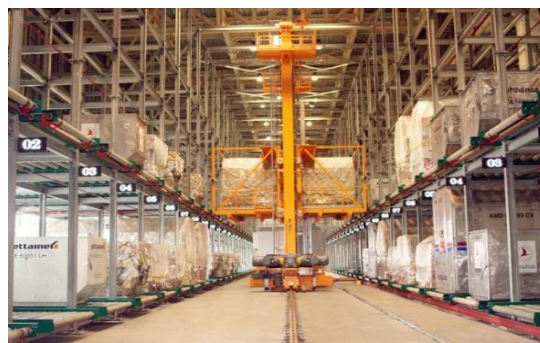


Hệ thống băng chuyền tự động



¹ ULD (Unit Load Device) là thiết bị dùng để đóng gói và cố định hàng hóa, hành lý và bưu kiện khi vận chuyển bằng máy bay. ULD có thể là container hoặc pallet kèm theo lưới chắn, được thiết kế để phù hợp với cấu trúc và hệ thống tải hàng của máy bay, giúp tối ưu hóa không gian chứa hàng.

Kho lưu trữ hàng hóa

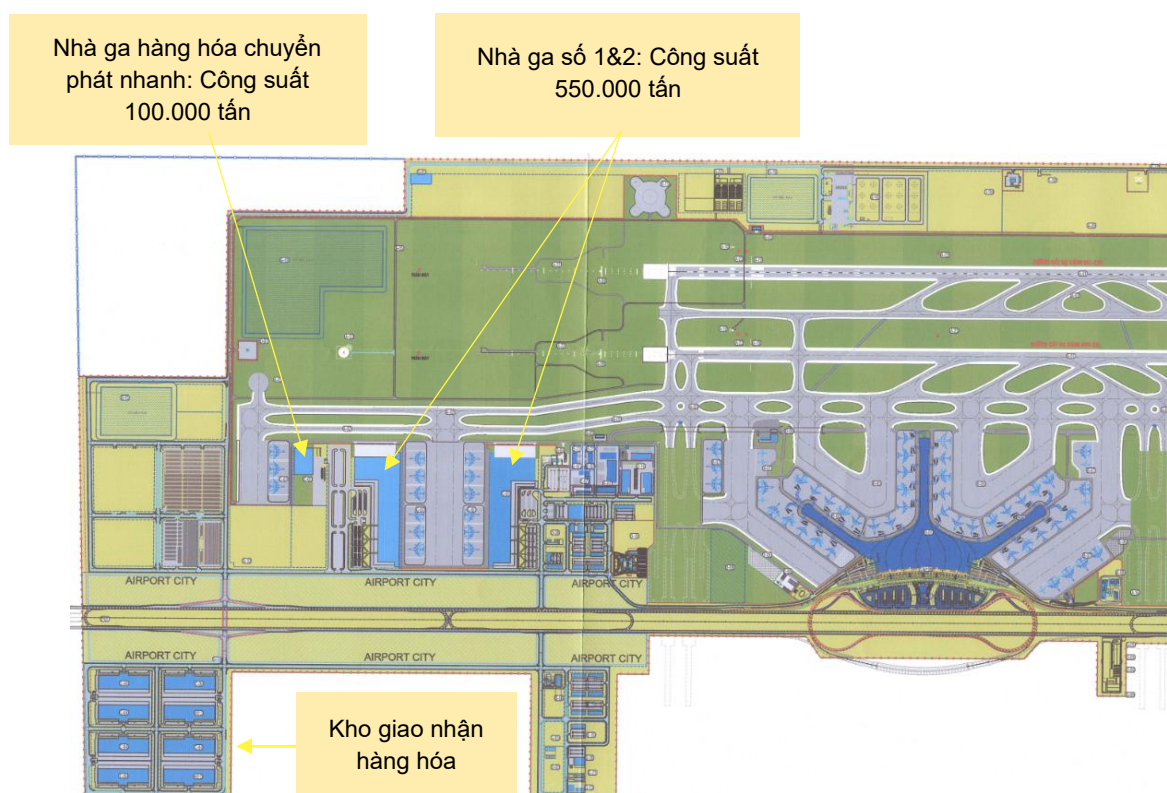


Sân đậu máy bay



3. Sơ đồ vị trí ga hàng hóa tại Cảng HKQT Long Thành (quay lại)

Nhà ga hàng hóa tại Cảng HKQT Long Thành (GD1) có tổng công suất 1,2 triệu tấn (gấp 1,5 lần tại CHKQT Tân Sơn Nhất). Dự án có thiết kế gồm 03 nhà ga độc lập: Nhà ga hàng hóa số 1 & 2 có công suất thiết kế mỗi nhà ga là 550.000 tấn; Nhà ga hàng hóa chuyển phát nhanh có công suất 100.000 tấn. Dự án được Bộ Xây dựng giao cho ACV làm chủ đầu tư nhà ga hàng hóa số 1; Nhà ga hàng hóa số 2 và nhà ga chuyển phát nhanh được chỉ định cho Vietnam Airlines làm chủ đầu tư, dự kiến hoàn thành trong năm 2026.



Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu SCS, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Trụ sở chính**

Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường
Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.

ĐT: 19006446

Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.

ĐT: 19006446

Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

100 Quang Trung, Phường Hải Châu,
Thành phố Đà Nẵng.

ĐT: 19006446

Fax: (84.236) 3553 888