THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:	**44.500 VND**
% tăng giá:	**12%**
Cập nhật:	**10/11/2026**

SCS

Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Giá dịch vụ bình quân duy trì ở mức cao, hỗ trợ kết quả kinh doanh

Tiêu cực: (1) Thông lượng hàng hóa giảm quý thứ 3 liên tiếp (2) LTIA tiến sát tới ngày khai thác

Rủi ro: (1) Tốc độ dịch chuyển của hàng hóa quốc tế nhanh hơn dự phóng (2) Tăng trưởng thông lượng hàng hóa thấp hơn kỳ vọng

Đơn vị : tỷ VND

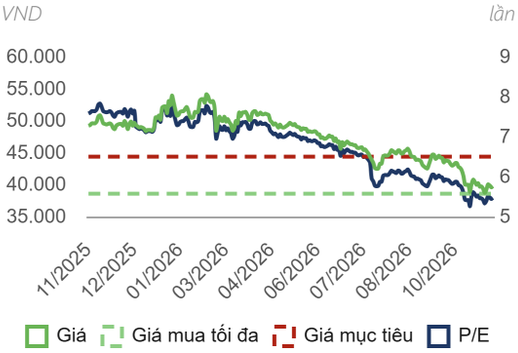
	Q3/25	Q3/26	2027F
DTT	312	284	802
% YoY	*17%*	*-9%*	*-31%*
LNTT	255	242	651
% YoY	*22%*	*-5%*	*-26%*

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP DV Hàng hóa Sài Gòn (SCS) là công ty hoạt động trong lĩnh vực khai thác nhà ga hàng hóa tại Cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất, với chỉ duy nhất một đối thủ trên thị trường là CTCP Dịch vụ Hàng Hóa Tân Sơn Nhất (TCS)- công ty con của Vietnam Airline.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	**Du lịch và Giải trí**
Giá hiện tại:	**39.900 VND**
Vốn hóa:	**3.827 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**96 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**7.266 VND**
P/E:	**5,5 lần**
Cổ tức tiền mặt 2026:	**50%**
Cổ tức cổ phiếu 2026:	



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q3/2026, SCS ghi nhận doanh thu thuần đạt 284 tỷ đồng (-9% YoY) và LNTT đạt 242 tỷ đồng (-5% YoY). Lũy kế 9 tháng đầu năm 2026, SCS ghi nhận doanh thu thuần đạt 836 tỷ đồng (-4% YoY) và LNTT đạt 695 tỷ đồng (-1% YoY), lần lượt hoàn thành 64% và 72% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Kết quả này nhìn chung vẫn phù hợp dự phóng của chúng tôi, tuy nhiên, những diễn biến gần đây có thể khiến đà phục hồi trong quý cuối năm kém khả quan hơn so với cập nhật trước đó. Sang năm 2027, việc LTIA chính thức đi vào khai thác thương mại sẽ tạo áp lực đáng kể lên hoạt động kinh doanh của SCS. Trong kịch bản thận trọng, DSC dự báo doanh thu thuần và LNTT năm 2027 lần lượt đạt 802 tỷ đồng (-31% YoY) và 651 tỷ đồng (-26% YoY).

Sử dụng kết hợp hai phương pháp FCFF và P/E với tỷ trọng tương đương, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu năm 2027 của SCS là 44.500 VND/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

SCS trước bước ngoặt mới...

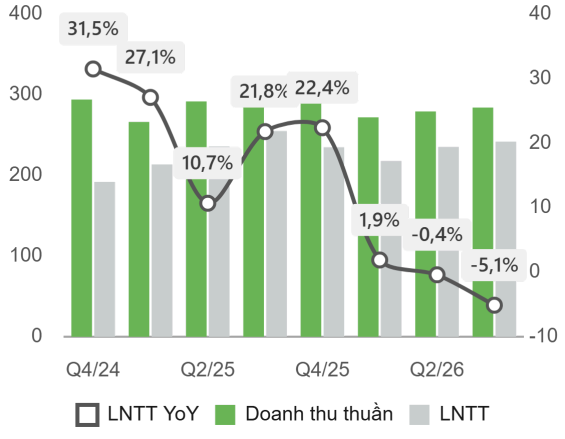
ACV dự kiến đưa Cảng hàng không quốc tế (CHKQT) Long Thành vào khai thác thương mại từ ngày 24/12/2026. Tính đến tháng 10/2026, Dự án thành phần 3 đã hoàn thành hơn 86% khối lượng xây dựng, tuy nhiên tiến độ vẫn đối mặt với rủi ro chậm trễ khi 4/12 gói thầu đứng trước nguy cơ không thể hoàn thành trong tháng 12/2026. Nhà ga hàng hóa số 1 và số 2 tại Long Thành do ACV và Vietnam Airlines làm chủ đầu tư; SCS không tham gia đầu tư mà mới ký biên bản ghi nhớ (MOU) với ACV về khả năng hợp tác, chưa công bố chi tiết.

Thay vì đưa vào khai thác toàn bộ công suất ngay từ đầu, LTIA dự kiến vận hành theo ba giai đoạn: (1) đến ngày 27/03/2027, khai thác cánh Tây và khu trung tâm nhà ga với khoảng 20–30 chuyến bay/ngày, tương đương 6–10% công suất; (2) từ mùa Hè 2027, tiếp nhận toàn bộ các chuyến bay quốc tế đường dài và chuyến bay chở hàng; (3) từ ngày 30/10/2027, mở rộng tiếp nhận gần như toàn bộ các chuyến bay quốc tế. Đối với SCS, giai đoạn 2 được xem là bước ngoặt quan trọng khi nhóm chuyến bay chở hàng và đường bay quốc tế đường dài – nguồn cung hàng hóa quốc tế chủ lực, chiếm khoảng 80% tổng sản lượng thường niên của SCS – bắt đầu dịch chuyển khỏi Tân Sơn Nhất.

Việc phần lớn nguồn hàng chủ lực dịch chuyển sang LTIA không chỉ gây áp lực lên sản lượng và doanh thu của SCS mà còn ảnh hưởng đáng kể đến biên lợi nhuận, vốn đang duy trì ở mức cao nhờ tỷ trọng lớn hàng hóa quốc tế – phân khúc có mức phí dịch vụ bình quân cao hơn. Trên cơ sở đó, trong kịch bản thận trọng, DSC dự báo sản lượng hàng hóa quốc tế qua SCS và giá dịch vụ bình quân năm 2027 giảm lần lượt 30% và 15% so với dự phóng năm 2026.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: SCS, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh đi lùi

Kết thúc Q3/2026, SCS ghi nhận doanh thu thuần đạt 284 tỷ đồng (-9% YoY), LNTT đạt 242 tỷ đồng (-5% YoY). Lũy kế 9 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần đạt 836 tỷ (-4% YoY), LNTT đạt 695 tỷ đồng (-1% YoY) hoàn thành lần lượt 64% và 72% kế hoạch kinh doanh cả năm.

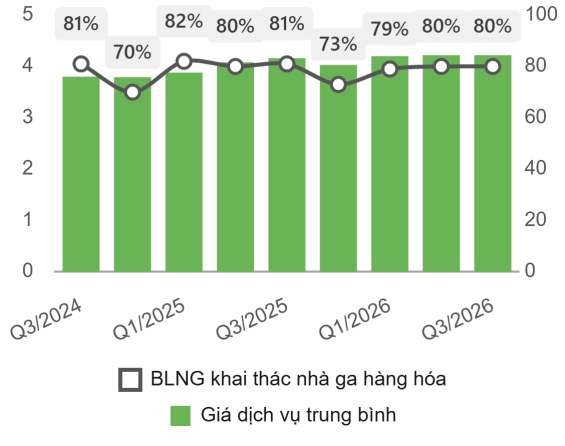
Kết quả kinh doanh đi lùi chủ yếu do sản lượng hàng hóa qua nhà ga SCS giảm quý thứ ba liên tiếp, trong khi đà tăng giá dịch vụ bình quân chững lại và không còn đủ bù đắp. Cụ thể, sản lượng hàng hóa thông qua SCS trong Q3/2026 đạt 63.189 tấn, giảm 11% YoY, trong đó hàng hóa quốc tế đạt 51.408 tấn (-13% YoY) và hàng hóa nội địa đạt 11.781 tấn (-2,0% YoY). Mức giảm mở rộng dần qua từng quý (Q1: -5% YoY; Q2: -8% YoY) và tập trung chủ yếu ở hàng quốc tế.

Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chủ yếu tiếp tục đến từ xung đột Mỹ – Iran tại khu vực eo biển Hormuz, tái bùng phát từ giữa tháng 7. Trước diễn biến này, cơ quan An toàn Hàng không Liên minh châu Âu (EASA) khuyến cáo các hãng tránh không phận Bahrain, Kuwait, Qatar, UAE và vịnh Oman, bên cạnh không phận Iran, Iraq, Lebanon vốn đã bị hạn chế đến hết tháng 8. Điều này tác động trực tiếp tới các trung tâm trung chuyển Dubai và Doha – điểm kết nối của nhiều hãng khách hàng lớn tại nhà ga SCS như Emirates, Qatar Airways.

DSC đánh giá sản lượng hàng hóa qua SCS sẽ tiếp tục chịu áp lực trong Q4/2026 khi căng thẳng tại Trung Đông chưa được giải quyết dứt điểm, dù Mỹ và Iran đang đàm phán và Tổng thống Mỹ ngày 8/11 cho biết khả năng tiến hành tấn công mới là rất thấp nếu đàm phán tiến triển.

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP DUY TRÌ Ở MỨC CAO

Triệu VND/tấn



Nguồn: DSC tổng hợp

Giá dịch vụ bình quân duy trì ở mức cao

Kết quả kinh doanh Q3 của SCS tiếp tục được hỗ trợ bởi mặt bằng giá dịch vụ bình quân cao. Cụ thể, dù sản lượng hàng hóa giảm 11% YoY, doanh thu phục vụ hàng hóa chỉ giảm 9%, nhờ giá dịch vụ bình quân tăng 1,4% YoY, đạt mức cao nhất lịch sử và duy trì ổn định so với quý trước. Nhờ đó, biên lợi nhuận gộp tiếp tục duy trì ở mức cao, khoảng 80%.

Xu hướng này dự kiến tiếp tục duy trì trong Q4/2026, trước khi áp lực cạnh tranh gia tăng từ đầu năm 2027 và rõ nét hơn từ mùa hè 2027, khi LTIA bước vào giai đoạn khai thác thứ hai.

SCS

Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp hai phương pháp định giá FCFF và P/E với tỷ trọng tương đương để xác định giá mục tiêu năm 2027 của SCS ở mức 44.500 VND/cổ phiếu. So với cập nhật gần nhất, giá mục tiêu được điều chỉnh giảm do (1) hạ dự phóng tăng trưởng sản lượng hàng hóa trong giai đoạn 2027–2028, (2) chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2027 và (3) tăng WACC trong mô hình FCFF để phản ánh mặt bằng lãi suất dự kiến duy trì ở mức cao hơn trong trung hạn.

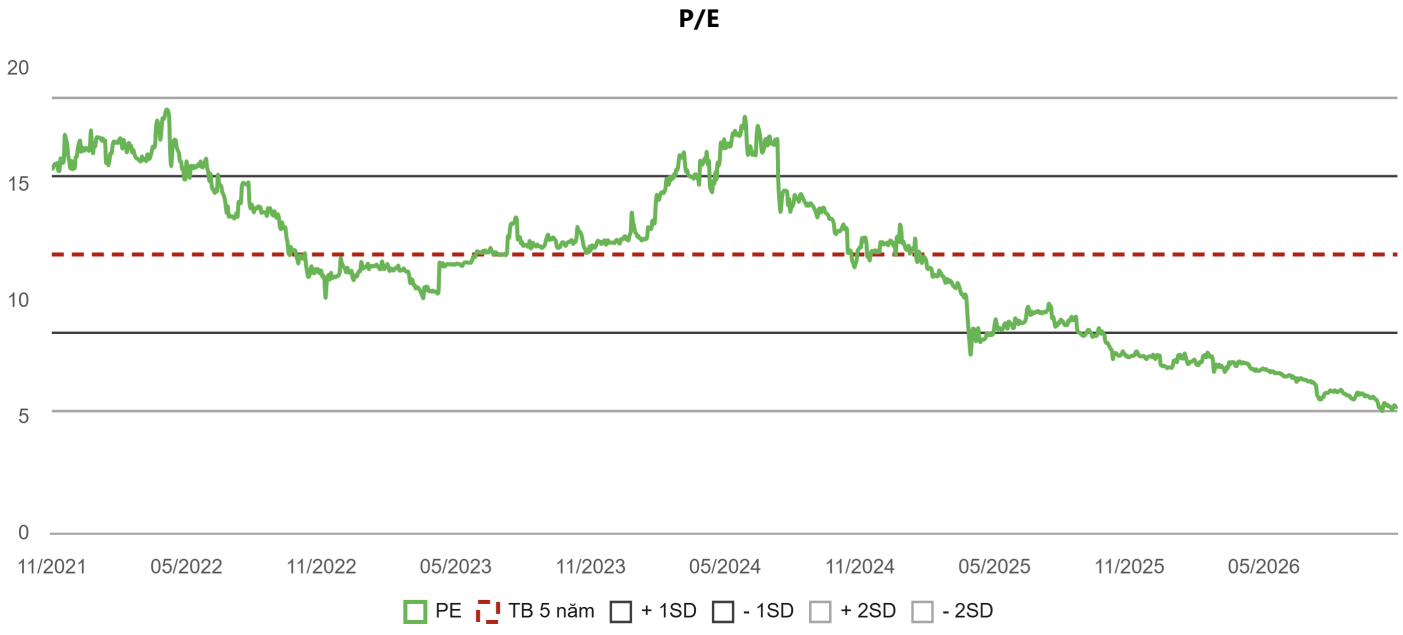
Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
DCF	43.487	50%	21.744
P/E	45.554	50%	22.777
Giá mục tiêu			**44.500**
Giá hiện tại			39.900
Upside			**11,5%**

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Hiện tại, SCS đang được giao dịch quanh mức giá 40.000 đồng, tương ứng mức P/E trượt ở mức 5,5 lần, vùng thấp nhất trong lịch sử. Chúng tôi vẫn đánh giá mặt bằng định giá này ở mức thấp, trong khi chính sách cổ tức tiền mặt cao và ổn định tiếp tục hỗ trợ giá cổ phiếu. Tuy nhiên, việc P/E giảm liên tục cho thấy thị trường vẫn thận trọng trước tác động của CHK Long Thành và chưa có động lực để định giá lại.



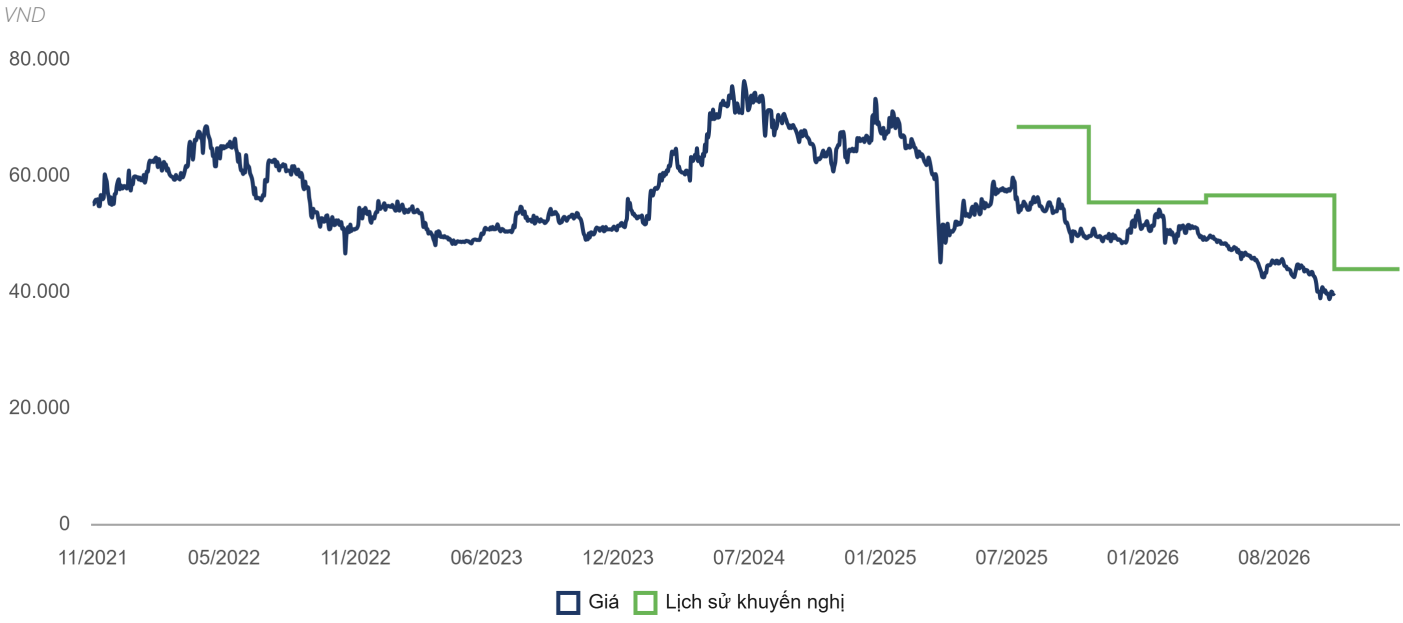
Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Đào Đức Anh
Chuyên viên Phân tích
anh.dd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
(024) 3880 3456
info@dsc.com.vn