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

Duy trì tăng trưởng sản lượng giữa biến động vĩ mô

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q4-FY25	Q3-FY25	+/- qoq	Q4-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	327	312	5%	294	11%
Lợi nhuận sau thuế	188	204	-8%	170	11%
EBIT	215	236	-9%	177	21%
Tỷ suất EBIT	66%	76%	-992bps	60%	543bps

Nguồn: SCS, CTCK Rồng Việt

FY2025: Mặc dù SCS không còn được ưu đãi về thuế suất TNDN nhưng LNST vẫn ghi nhận mức tăng trưởng tích cực

- Doanh thu và LNST của SCS lần lượt đạt 1.197 tỷ đồng (+15% YoY) và 751 tỷ đồng (+8% YoY), phù hợp với dự phóng của chúng tôi (dự phóng doanh thu và LNST lần lượt đạt 1.147 tỷ đồng và 692 tỷ đồng, tương ứng cao hơn 4% và 9% so với dự báo).
- Sản lượng hàng quốc tế đạt 224 nghìn tấn (+9% YoY). Tăng trưởng sản lượng quốc tế phù hợp với xu hướng chung khi nhu cầu vận chuyển hàng hóa bằng đường hàng không duy trì tích cực, sản lượng toàn cầu tăng 3,3% trong năm 2025. Động lực chính đến từ việc các nhà nhập khẩu đẩy nhanh tiến độ nhập hàng trước thời điểm áp dụng thuế đối ứng.
- Trong khi đó, sản lượng nội địa chỉ đạt 55 nghìn tấn (-12% YoY) do khách hàng lớn là Vietjet gặp khó khăn trong vận hành dịch vụ mặt đất, dẫn đến xảy ra tình trạng ùn tắc hành lý/chuyến bay tại sân bay Tân Sơn Nhất, gián tiếp gây tác động tiêu cực tới các dịch vụ hàng hóa.
- SCS hết hạn ưu đãi thuế suất thuế TNDN. Theo đó, mức thuế suất được áp dụng từ năm 2025 là 20% (giai đoạn 2016 - 2024, doanh nghiệp được giảm 50% số thuế phải nộp). Biên lợi nhuận ròng do đó bị thu hẹp từ 67% của cùng kỳ về 63% trong năm 2025.

Triển vọng 2026: Sản lượng quốc tế được kỳ vọng duy trì tăng trưởng 10% YoY, qua đó mang lại kết quả tích cực cho năm 2026

- Dự phóng sản lượng hàng quốc tế của SCS duy trì tăng trưởng 10% YoY, đạt 248 nghìn tấn. Động lực chính đến từ bối cảnh Việt Nam tiếp tục gia tăng thị phần trong chuỗi cung ứng toàn cầu, với thị phần dự kiến mở rộng lên 2,11% (+15 bps YoY), đồng thời hưởng lợi từ quy mô thị trường toàn cầu vẫn duy trì tăng trưởng. Theo Hiệp hội Vận tải Hàng không Quốc tế (IATA), tăng trưởng sản lượng hàng hóa hàng không toàn cầu được dự báo giảm tốc, nhưng vẫn duy trì tăng trưởng dương 2,6% trong năm 2026, trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông gia tăng.
- Đối với sản lượng hàng hóa nội địa, chúng tôi kỳ vọng phục hồi từ mức nền thấp của cùng kỳ, đạt 58 nghìn tấn (+7% YoY). Động lực chính đến từ việc các hoạt động dịch vụ mặt đất của Vietjet Air dần ổn định trở lại từ nửa cuối năm 2025, qua đó tạo nền tảng cho tăng trưởng sản lượng hàng hóa trong giai đoạn tới.
- 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 78% (-1 pps YoY) và 62% (-1 pps YoY).
- Dự phóng cho năm 2026, doanh thu và LNST của SCS lần lượt đạt 1.314 tỷ đồng (+10% YoY) và 811 tỷ đồng (+8% YoY). EPS tương ứng là 7.631 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* ***53.600 VNĐ/cổ phiếu*** *và* ***118.200 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)	54.000
Giá mục tiêu (VND)	N/A

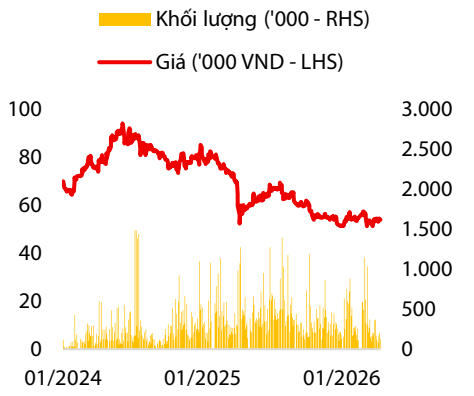
Dự kiến cổ tức tiền mặt 1 năm tới: 7.000 VND/cp

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Du lịch và Giải trí
Vốn hóa (tỷ đồng)	5.152
SLCPDLH (triệu CP)	95
KLGD bình quân 20 phiên (nghìn CP)	326
Free Float (%)	45
Giá cao nhất 52 tuần	63.121
Giá thấp nhất 52 tuần	51.200
Beta	0,9

	FY2025	Hiện tại
EPS	7.358	1.843
Tăng trưởng EPS (%)	14.595	14.595
P/E	7,64	7,64
P/B	3,85	3,58
EV/EBITDA	6,25	5,81
ROE (%)	50,6	50,6

Diễn biến giá



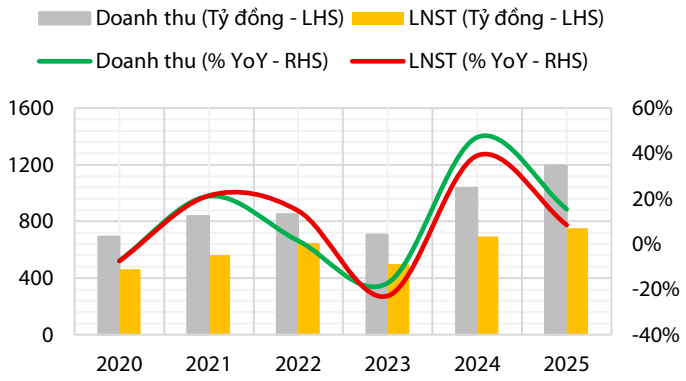
Cổ đông lớn (%)

CTCP Gemadept	33,42
TCT Cảng hàng không Việt Nam	13,62
CT TNHH MTV sửa chữa máy bay 41	7,07
Khác	45,89
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	16,89

Cập nhật KQKD năm 2025: Không còn ưu đãi về thuế suất TNDN nhưng LNST vẫn ghi nhận mức tăng trưởng tích cực

Năm 2025, doanh thu và LNST của SCS lần lượt đạt 1.197 tỷ đồng (+15% YoY) và 751 tỷ đồng (+8% YoY), phù hợp với dự phóng của chúng tôi (dự phóng doanh thu và LNST lần lượt đạt 1.147 tỷ đồng và 692 tỷ đồng, tương ứng cao hơn 4% và 9% so với dự báo).

Hình 1: Doanh thu và LNST của SCS

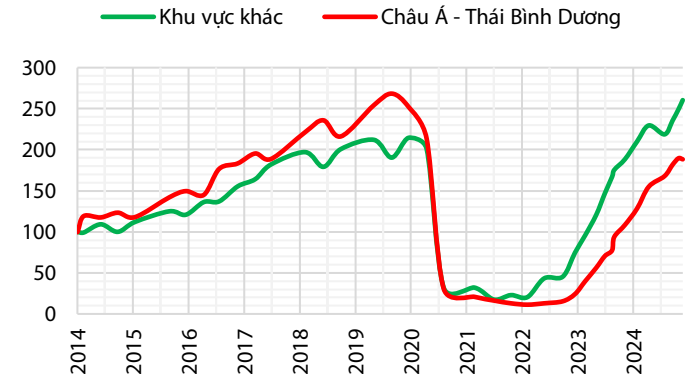


Nguồn: SCS, CTCK Rồng Việt

Trong đó, doanh thu khai thác nhà ga hàng hóa đạt 1.127 tỷ đồng (+16% YoY), đây là lĩnh vực kinh doanh trọng yếu của SCS, đóng góp 94% tổng doanh thu. Cụ thể:

- ***Sản lượng quốc tế:*** đạt 224 nghìn tấn (+9% YoY).
    - Tăng trưởng sản lượng phù hợp với xu hướng chung khi nhu cầu vận chuyển hàng hóa bằng đường hàng không duy trì tích cực, sản lượng toàn cầu tăng 3,3% trong năm 2025. Động lực chính đến từ việc các nhà nhập khẩu đẩy nhanh tiến độ nhập hàng trước thời điểm áp dụng thuế đối ứng. Việt Nam mở rộng thị phần thêm 28 điểm cơ bản, lên mức 1,96% sản lượng toàn cầu, nhờ gia tăng kết nối thương mại quốc tế. Sản lượng hàng hóa hàng không qua Việt Nam đạt 1.300 nghìn tấn (+20% YoY).
    - Thị phần của SCS tại thị trường nội địa ước giảm 173 điểm cơ bản, do phần lớn tăng trưởng sản lượng toàn thị trường tập trung tại Sân bay Nội Bài, trong khi các nhà ga hàng hóa tại Sân bay Tân Sơn Nhất (thị trường chính của SCS) đã vận hành tối đa công suất.

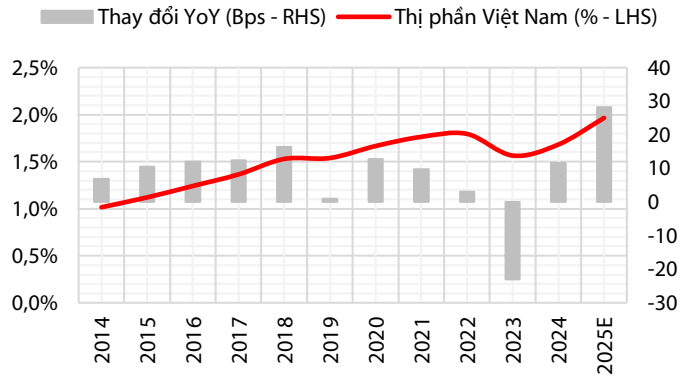
Hình 2: Việt Nam tăng cường kết nối của Việt Nam với các khu vực (2014 = 100)



Nguồn: IATA, CTCK Rồng Việt

Chỉ số kết nối hàng không quốc tế của IATA là công cụ đánh giá mức độ kết nối của một quốc gia hoặc thành phố với mạng lưới hàng không toàn cầu. Chỉ số này được đo lường dựa trên số lượng điểm đến mà một sân bay có thể kết nối, tần suất chuyến bay và số lượng ghế cung ứng. Chỉ số này cho biết mức độ thuận lợi trong việc luân chuyển hàng hóa giữa các quốc gia, hỗ trợ phân bổ nguồn lực hiệu quả và giúp các hãng bay tối ưu lợi ích kinh tế.

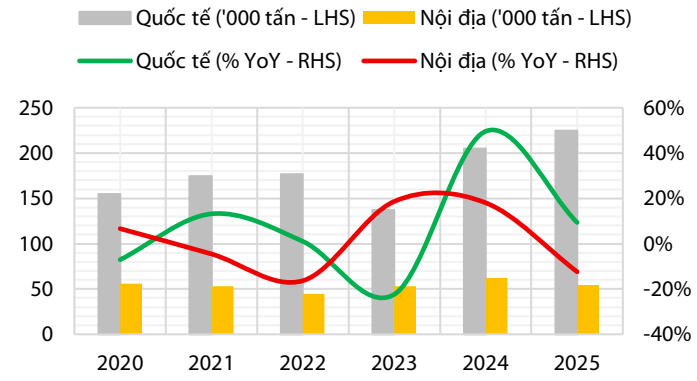
Hình 3: Thay đổi thị phần sản lượng hàng hóa qua Việt Nam



Nguồn: ACV, Statista, CTCK Rồng Việt

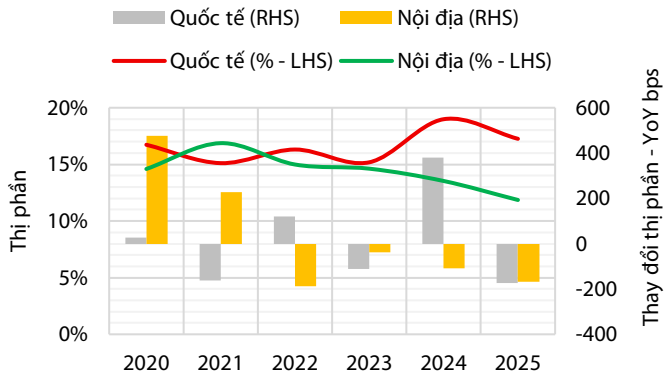
- ***Sản lượng nội địa:*** đạt 55 nghìn tấn (-12% YoY). Khách hàng lớn là Vietjet chuyển sang tự vận hành dịch vụ mặt đất thay vì thuê ngoài từ SGN nên xảy ra tình trạng ùn tắc hành lý/chuyến bay tại sân bay Tân Sơn Nhất. Qua đó, gián tiếp gây tác động tiêu cực tới các dịch vụ hàng hóa.
- ***Giá dịch vụ trung bình:*** ước tính đạt 4,0 triệu VND/tấn (+11% YoY) do gia tăng tỷ trọng hàng quốc tế. Năm 2025, cơ cấu sản lượng quốc tế/nội địa là 80%/20%, tương ứng tỷ trọng hàng quốc tế tăng 3 điểm phần trăm so với mức 77%/23% của cùng kỳ.

Hình 4: Sản lượng hàng hóa của SCS



Nguồn: SCS, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Tỷ trọng của SCS so với sản lượng toàn quốc



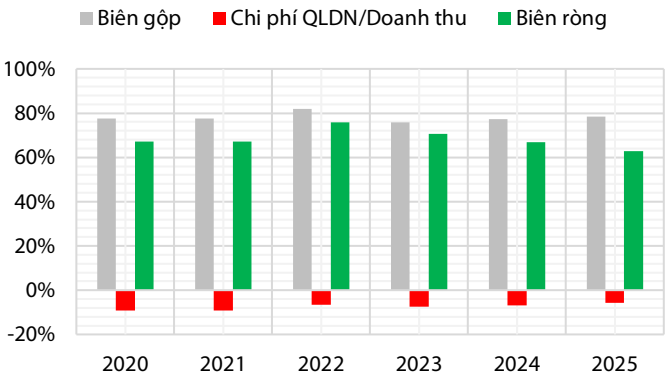
Nguồn: SCS, ACV, CTCK Rồng Việt

Doanh thu tài chính đạt 71 tỷ đồng (+30% YoY), đóng góp tỷ trọng 8% vào LNTT. SCS nắm giữ gần 1.448 tỷ đồng tiền mặt và đầu tư ngắn hạn (+52% YoY), chiếm 65% tổng tài sản tại thời điểm cuối năm 2025. Các khoản này chủ yếu là tiền gửi có kỳ hạn với lãi suất trung bình khoảng 6,0%/năm, mức lãi suất hấp dẫn nhờ giá trị tiền gửi lớn trong bối cảnh lãi suất tiết kiệm thấp trong năm 2025.

Các chỉ tiêu tài chính của SCS được duy trì ở mức cao

- Biên lợi nhuận gộp không có biến động quá lớn, đạt 78% (+1,2 pps YoY).
- Chi phí QLDN/doanh thu ghi nhận mức thấp là 5,7% (-1,2 bps YoY). Tiền lương của đội ngũ quản lý, chiếm khoảng 54% tổng chi phí QLDN. SCS tối ưu chi phí này thông qua việc duy trì chính sách phát hành ESOP cho cán bộ quản lý.
- Biên lợi nhuận ròng đạt 63% (-4,1 pps YoY). Biên ròng bị thu hẹp do tăng chi phí thuế TNDN. SCS hết thời ưu đãi thuế suất thuế TNDN giảm 50% trong vòng 9 năm. Thuế suất thuế TNDN của SCS kể từ năm 2025 là 20%.

Hình 6: Chỉ tiêu sinh lời của SCS (%)



Nguồn: SCS, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: KQKD năm 2025 của SCS

Đơn vị: Tỷ đồng	FY2025	+/- YoY	% Kế hoạch 2025	% Dự phóng 2025
Sản lượng ('000 tấn)	**279**	**4%**	**99%**	**97%**
Quốc tế	224	9%	104%	98%
Nội địa	55	-12%	81%	94%
Doanh thu thuần	**1.195**	**15%**	**102%**	**104%**
Khai thác nhà ga	1.127	16%		
Cho thuê sân đậu máy bay	5	0%		
Cho thuê văn phòng, bãi đỗ xe	63	4%		
Giá vốn hàng bán	**258**	**9%**		
Khai thác nhà ga	239	10%		
Cho thuê sân đậu máy bay	5	-2%		
Cho thuê văn phòng, bãi đỗ xe	13	-1%		
Lợi nhuận gộp	**937**	**17%**		
Chi phí bán hàng và quản lý	69	-3%		
EBIT	**868**	**19%**		
Doanh thu tài chính	71	26%		
Chi phí tài chính	0	N/A		
LNTT	**939**	**20%**	**109%**	**109%**
LNST	**751**	**8%**		

Nguồn: SCS, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Chỉ tiêu tài chính của SCS trong năm 2025

Chỉ tiêu	FY2025	+/- YoY
Hiệu quả sinh lợi (%)		
Biên lợi nhuận gộp	78	1,2 pps
EBITDA/Doanh thu	77	2,0 pps
EBIT/Doanh thu	73	2,3 pps
TS lợi nhuận ròng	63	-4,1 pps
Hiệu quả hoạt động (x)		
- Số ngày tồn kho	0	0
- Số ngày phải thu	40	1
- Số ngày phải trả	8	-1
Đòn bẩy (%)		
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	0	0

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phân tích Dupont hiệu quả sử dụng vốn (ROE):

Chỉ số ROE thu hẹp 80 bps YoY về mức 48,1% năm 2025. Cụ thể:

- Biên lợi nhuận ròng thu hẹp 4 pps YoY như đã nêu phía trên.
- Vòng quay tài sản duy trì ổn định ở mức 0,6 lần, cho thấy tính chất đặc thù của ngành logistics là vốn đầu tư tài sản ban đầu lớn và thời gian thu hồi vốn dài.
- Đòn bẩy tài chính (Tổng tài sản/VCSH) tiếp tục tăng nhẹ từ 1,35 lên 1,39 lần, song đây vẫn là tỷ lệ thấp. SCS không sử dụng nợ vay, mức tăng đòn bẩy phản ánh hiệu quả hoạt động tích cực, giúp gia tăng quy mô tài sản.

Bảng 2: Hiệu quả sử dụng vốn của SCS theo phân tích Dupont

Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025
ROE (%)	45,1	37,2	49,3	48,1
Trong đó:				
Biên ròng (%)	75,9	70,7	66,8	62,8
Vòng quay tài sản (x)	0,5	0,4	0,5	0,6
Đòn bẩy tài chính (x)	1,1	1,3	1,3	1,4

Nguồn: SCS, CTCK Rồng Việt

Triển vọng 2026: Tăng trưởng chậm lại do căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông

Dự báo sản lượng hàng hóa bằng đường hàng không giảm tốc tăng trưởng 2,6% trong năm 2026, do gia tăng xung đột địa chính trị tại Trung Đông. Tác động của cuộc xung đột làm giá nhiên liệu duy trì ở mức cao, qua đó gây áp lực lên chi phí vận chuyển của các hãng hàng không. Thêm vào đó, các quốc gia trong khu vực này đóng cửa không phận làm một số tuyến bay bị gián đoạn, các hãng hàng không lớn như Emirates và Qatar Airways cũng cắt giảm tần suất bay, điều này sẽ tác động tiêu cực đến sản lượng vận tải hàng hóa.

Bảng 3: Dự phóng KQKD 2026F

Đơn vị: Tỷ đồng	2026F	+/- YoY	Giả định
Sản lượng ('000 tấn)	**306**	**10%**	
Quốc tế	248	10%	Dự phóng sản lượng quốc tế đạt 248 nghìn tấn (+10% YoY), dựa trên kỳ vọng SCS có thể duy trì thị phần hiện tại ở mức 17,3% và tiếp tục hưởng lợi từ đà tăng trưởng chung của tổng sản lượng toàn ngành. • Việt Nam ngày càng củng cố vị thế trong chuỗi cung ứng toàn cầu nhờ chi phí lao động còn cạnh tranh, phù hợp với các ngành thâm dụng lao động như điện tử, dệt may và nông – thủy sản. Đặc biệt, kể từ Chiến tranh thương mại Mỹ – Trung năm 2018, Việt Nam đã hưởng lợi đáng kể từ xu hướng "Trung Quốc + 1". Những lợi thế này tiếp tục được duy trì, thể hiện qua việc thị phần của Việt Nam tăng lên 1,96% (+28 bps YoY) trong năm 2025. • Cho năm 2026, chúng tôi kỳ vọng xu hướng trên tiếp diễn với tốc độ chậm hơn do làn sóng dịch chuyển đã diễn ra mạnh trong năm trước. Theo đó, thị phần của Việt Nam dự kiến tăng thêm khoảng 15 bps, đạt 2,11%. Tổng sản lượng hàng hóa hàng không toàn quốc ước đạt 1.440 nghìn tấn (+10% YoY).
Nội địa	58	7%	Từ mức nền thấp của cùng kỳ, chúng tôi kỳ vọng sản lượng hàng hóa nội địa sẽ tăng trưởng trở lại khi khách hàng Vietjet đang dần ổn định các dịch vụ mặt đất kể từ nửa cuối năm 2025.
Giá bình quân (triệu VND/tấn)	4,1	0%	Giá dịch vụ bình quân được duy trì 4,1 triệu VNĐ/tấn, đi ngang svck do cơ cấu hàng hóa quốc tế và nội địa dự báo được duy trì lần lượt là 80% và 20%, không biến động lớn so với cùng kỳ.
Doanh thu thuần	**1.314**	**10%**	
Khai thác nhà ga	1.243	10%	Doanh thu khai thác nhà ga tăng trưởng hai chữ số nhờ đóng góp chính từ tăng trưởng sản lượng hàng hóa quốc tế
Cho thuê sân đậu máy bay	7	0%	
Cho thuê văn phòng, bãi đỗ xe	63	1%	
Giá vốn hàng bán	**291**	**13%**	
Lợi nhuận gộp	**1.023**	**9%**	
Chi phí QLDN	85	24%	Giả định tỷ lệ chi phí QLDN/doanh thu thuần của SCS được duy trì ở mức bình quân hai năm gần nhất là 6,5%.
Doanh thu tài chính	78	10%	
LNTT	1.014	**8%**	
Thuế TNDN	203	8%	
LNST	**811**	**8%**	
Chỉ tiêu tài chính			
Biên gộp	78%	-1 pps	
Chi phí QLDN/doanh thu thuần	6%	1 pps	
Biên LNTT	77%	-1 pps	
Biên LNST	62%	-1 pps	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Cập nhật định giá

Triển vọng dài hạn của SCS phụ thuộc vào kết quả lựa chọn đơn vị khai thác tại nhà ga hàng hóa số 1 sân bay quốc tế Long Thành (LTIA). Thời điểm tháng 03/2026, dự án nhà ga hàng hóa số 1 vẫn chưa ghi nhận thay đổi về lộ trình triển khai, đồng thời quá trình lựa chọn đơn vị khai thác cũng chưa có cập nhật mới so với các thông tin đã đề cập trong báo cáo trước (xem báo cáo lần đầu). Do đó, chúng tôi duy trì hai kịch bản để định giá đối với cổ phiếu SCS:

- **Kịch bản 1** – SCS **không** được chọn khai thác tại LTIA – Giá mục tiêu: **53.600 VNĐ/cp** và cổ tức tiền mặt dự kiến **7.000 VNĐ/cp**.
- **Kịch bản 2** – SCS được lựa chọn khai thác tại LTIA – Giá mục tiêu: **118.200 VNĐ/cp** và cổ tức tiền mặt dự kiến **7.000 VNĐ/cp**.

Định giá theo phương pháp FCFF, chúng tôi giữ nguyên giả định lãi suất chiết khấu (WACC) là 15% cho cả hai kịch bản. Trong kịch bản 1 – Không tham gia nhà ga hàng hóa số 1 tại Sân bay quốc tế Long Thành, chúng tôi điều chỉnh hệ số Exit EV/EBITDA từ 10,0x xuống 8,0x, phản ánh sự suy giảm của dòng tiền. Dòng tiền tự do ước tính giảm từ khoảng 800 tỷ đồng/năm xuống còn 400 tỷ đồng/năm (-50%), do sản lượng quốc tế sụt giảm khoảng 40 – 45% do sự dịch chuyển hàng hóa từ Sân bay Tân Sơn Nhất sang LTIA.

Ngược lại, trong kịch bản 2 – Tham gia nhà ga hàng hóa số 1, chúng tôi duy trì hệ số Exit EV/EBITDA ở mức 10,0x, phản ánh kỳ vọng ổn định về tăng trưởng và khả năng duy trì hiệu quả hoạt động dài hạn.

KỊCH BẢN 1 – KHÔNG THAM GIA VÀO NHÀ GA HÀNG HÓA SỐ 1

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2026	15%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20,0%	Dòng tiền tự do ở hiện tại	3.757
Chi phí vốn chủ sở hữu	15%	+ Tiền mặt và Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.253
Lãi suất phi rủi ro	4%	- Nợ vay	76
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	11%	Giá trị vốn chủ sở hữu	5.087
Beta	1,0	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	94,9
Exit EV/EBITDA	8,0x	**Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VND)**	**53.600**

Bảng 4: Độ nhạy cho Giá trị hợp lý mỗi Cổ phiếu (VNĐ)

		Exit EV/EBITDA				
		6	7	8	9	10
WACC	13%	50.628	53.379	56.129	58.880	61.631
	14%	49.564	52.201	54.839	57.476	60.113
	15%	48.548	51.077	**53.606**	56.136	58.665
	16%	47.576	50.003	52.429	54.856	57.283
	17%	46.646	48.975	51.305	53.634	55.963

KỊCH BẢN 2 –THAM GIA VÀO NHÀ GA HÀNG HÓA SỐ 1

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2026	15%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20,0%	Dòng tiền tự do ở hiện tại	9.889
Chi phí vốn chủ sở hữu	15%	+ Tiền mặt và Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.253
Lãi suất phi rủi ro	4%	- Nợ vay	76
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	11%	Giá trị vốn chủ sở hữu	11.218
Beta	1,0	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	94,9
Exit EV/EBITDA	10,0x	**Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VND)**	**118.230**

Bảng 5: Độ nhạy cho Giá trị hợp lý mỗi Cổ phiếu (VNĐ)

		Exit EV/EBITDA				
		8	9	10	11	12
WACC	13%	111.011	118.474	125.937	133.400	140.864
	14%	107.680	114.836	121.991	129.146	136.302
	15%	104.504	111.367	**118.230**	125.093	131.956
	16%	101.475	108.059	114.644	121.228	127.813
	17%	98.583	104.903	111.223	117.543	123.863

Nguồn: CTCK Rồng Việt

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

Tỷ đồng

KQ HĐKD	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	**1.037**	**1.197**	**1.314**	**766**
Giá vốn	236	258	291	196
Lãi gộp	**801**	**939**	**1.023**	**569**
Chi phí bán hàng & QLDN	71	69	85	54
Thu nhập từ HĐTC	57	71	78	72
Chi phí tài chính	0	0	0	14
Lợi nhuận khác	-2	-1	-1	0
Lợi nhuận trước thuế	**783**	**940**	**1.014**	**574**
Thuế TNDN	90	189	203	115
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	**693**	**751**	**811**	**459**
EBIT	729	870	937	516
EBITDA	773	916	977	555

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024A	2025A	2026F	2027F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	47,1	15,4	9,8	-41,7
LNTT và lãi vay	51,0	19,4	7,8	-45,0
Lợi nhuận sau thuế	39,0	8,4	8,0	-43,4
Tổng tài sản	11,4	14,1	2,0	-9,6
Vốn chủ sở hữu	11,4	14,1	2,0	-9,6
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp/Doanh thu	75,5	78,5	77,2	74,9
LNTT và lãi vay/DoanhThu	70,3	72,7	71,4	67,3
LNST/Doanh thu	66,8	62,8	61,8	59,9
ROA	36,5	34,7	36,7	23,0
ROE	49,3	48,1	48,6	32,9
Hiệu quả hoạt động (ngày)				
Số ngày phải thu	39	40	40	40
Số ngày tồn kho	0	0	0	0
Số ngày phải trả	9	8	10	10
Khả năng thanh toán (lần)				
Hiện hành	2,8	2,8	3,3	2,7
Nhanh	2,8	2,8	3,3	2,7
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng Nợ / VCSH	0	0	0	0
Vay ngắn hạn/VCSH	0	0	0	0
Tổng vay/VCSH	0	0	0	0

Tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2024A	2025A	2026F	2027F
Tiền	317	108	174	60
Đầu tư ngắn hạn	954	1.448	1.448	1.448
Khoản phải thu	111	131	144	84
Hàng tồn kho	0	0	0	0
Tài sản ngắn hạn khác	6	6	6	4
Tài sản cố định hữu hình	446	409	374	340
Tài sản cố định vô hình	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	63	63	63	63
Tài sản dài hạn khác	509	472	437	402
Tổng tài sản	**1.898**	**2.166**	**2.210**	**1.998**
Khoản phải trả	6	6	8	5
Vay và nợ ngắn hạn	0	98	0	286
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Vay và nợ khác	486	500	533	311
Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tổng nợ	**492**	**604**	**541**	**602**
Vốn đầu tư của CSH	949	949	949	949
Cổ phiếu ưu đãi	72	72	72	72
Lợi nhuận giữ lại	370	526	634	361
Thu nhập khác	15	15	15	15
Quỹ đầu tư và phát triển	0	0	0	0
Tổng vốn	**1.898**	**2.166**	**2.210**	**1.998**
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS (đồng)	7.302	7.915	8.550	4.837
P/E (x)	12,2	7,2	7,6	14,1
BV (đồng)	14.816	16.458	17.589	14.717
P/B (x)	5,7	3,3	3,3	3,9
DPS (đồng/cp)	5.000	6.000	7.000	7.000
Tỷ suất cổ tức (%)	6,9	11,7	12,1	12,1

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN
04/2025	N/A	QUAN SÁT	1 năm
04/2026	N/A	QUAN SÁT	1 năm

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

Tỷ đồng

KQ HĐKD	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	**1.037**	**1.197**	**1.314**	**1.451**
Giá vốn	236	258	291	386
Lãi gộp	**801**	**939**	**1.023**	**1.066**
Chi phí bán hàng & QLDN	71	69	85	93
Thu nhập từ HĐTC	57	71	78	87
Chi phí tài chính	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-2	-1	-1	-2
Lợi nhuận trước thuế	**783**	**940**	**1.014**	**1.057**
Thuế TNDN	90	189	203	211
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	**693**	**751**	**811**	**846**
EBIT	729	870	937	973
EBITDA	773	916	977	1.013

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024A	2025A	2026F	2027F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	47,1	15,4	9,8	10,5
LNTT và lãi vay	51,0	19,4	7,8	3,7
Lợi nhuận sau thuế	39,0	8,4	8,0	4,3
Tổng tài sản	11,4	14,1	2,0	6,8
Vốn chủ sở hữu	11,4	14,1	2,0	6,8
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp/Doanh thu	75,5	78,5	77,2	72,9
LNTT và lãi vay/DoanhThu	70,3	72,7	71,4	67,0
LNST/Doanh thu	66,8	62,8	61,8	58,3
ROA	36,5	34,7	36,7	35,9
ROE	49,3	48,1	48,6	48,1
Hiệu quả hoạt động (ngày)				
Số ngày phải thu	39	40	40	40
Số ngày tồn kho	0	0	0	0
Số ngày phải trả	9	8	10	10
Khả năng thanh toán (lần)				
Hiện hành	2,8	2,8	3,3	3,3
Nhanh	2,8	2,8	3,3	3,3
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng Nợ / VCSH	0	0	0	0
Vay ngắn hạn/VCSH	0	0	0	0
Tổng vay/VCSH	0	0	0	0

Tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2024A	2025A	2026F	2027F
Tiền	317	108	174	342
Đầu tư ngắn hạn	954	1.448	1.448	1.448
Khoản phải thu	111	131	144	159
Hàng tồn kho	0	0	0	0
Tài sản ngắn hạn khác	6	6	6	7
Tài sản cố định hữu hình	446	409	374	340
Tài sản cố định vô hình	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	63	63	63	63
Tài sản dài hạn khác	509	472	437	402
Tổng tài sản	**1.898**	**2.166**	**2.210**	**2.359**
Khoản phải trả	6	6	8	11
Vay và nợ ngắn hạn	0	98	0	0
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Vay và nợ khác	486	500	533	588
Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tổng nợ	**492**	**604**	**541**	**599**
Vốn đầu tư của CSH	949	949	949	949
Cổ phiếu ưu đãi	72	72	72	72
Lợi nhuận giữ lại	370	526	634	725
Thu nhập khác	15	15	15	15
Quỹ đầu tư và phát triển	0	0	0	0
Tổng vốn	**1.898**	**2.166**	**2.210**	**2.359**
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS (đồng)	7.302	7.915	8.550	8.914
P/E (x)	12,2	7,2	7,6	7,3
BV (đồng)	14.816	16.458	17.589	18.550
P/B (x)	5,7	3,3	3,3	3,1
DPS (đồng/cp)	5.000	6.000	7.000	7.000
Tỷ suất cổ tức (%)	6,9	11,7	12,1	12,1

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN
04/2025	N/A	QUAN SÁT	1 năm
03/2026	N/A	QUAN SÁT	1 năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ

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.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

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)



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 cáo 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.**