Vietcap

Cập nhật

CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS) PHTT +9,3%

Ngành	**DV Hàng không**
Ngày báo cáo	**22/09/2026**
Giá hiện tại	44.300 VND
Giá mục tiêu	**43.400 VND**
GMT gần nhất*	50.700 VND
TL tăng	-2,0%
Lợi suất cổ tức	11,3%
Tổng mức sinh lời	**9,3%**
GT vốn hóa	173,5 triệu USD
Room KN	39 triệu USD
GTGD/ngày (30n)	0,2 triệu USD
Cổ phần Nhà nước	13,6%
SL cổ phiếu lưu hành	95,9 tr
Pha loãng	95,9 tr

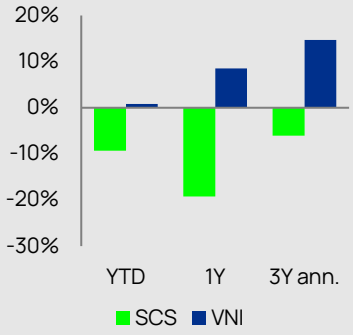
*Điều chỉnh theo thay đổi SL cổ phiếu lưu hành gần đây do phát hành ESOP năm 2026.

	SCS	VNI
P/E (trượt)	6,0x	13,8x
P/B (hiện tại)	2,7x	2,0x
ROE	46,0%	16,0%
ROA	35,5%	2,4%

Tổng quan Công ty

SCS là công ty vận hành nhà ga hàng hóa hàng không tại sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất (SGN). Công ty cũng cho thuê sân đỗ máy bay, văn phòng và sân bóng đá — tất cả đều nằm trên cùng một lô đất.

Diễn biến giá cổ phiếu



Hoàng Gia Huy
Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	1.197	1.166	940	856
% YoY	15%	-3%	-19%	-9%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	751	760	612	558
% YoY	8%	1%	-19%	-9%
EPS % YoY	9%	0%	-21%	-10%
Biên LN gộp	78,4%	78,9%	76,0%	74,0%
Biên EBITDA	76,4%	76,7%	74,4%	72,7%
Biên LN từ HĐKD	72,7%	72,8%	69,4%	67,1%
Biên LN ròng	62,8%	65,1%	65,1%	65,2%
Dòng tiền tự do/doanh thu	52,9%	54,2%	45,5%	46,4%
EV/EBITDA	3,0x	3,1x	3,9x	4,4x
P/E	6,2x	6,2x	7,8x	8,7x
P/B	2,7x	2,3x	2,1x	1,9x
ROE	50,6%	45,0%	32,1%	26,7%

Long Thành dự kiến vận hành từ nửa đầu năm 2027, gây áp lực lên lợi nhuận; lợi suất cổ tức cao bù đắp một phần tác động tiêu cực

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG và giảm 14% giá mục tiêu của CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS) xuống còn 43.400 đồng/cổ phiếu, mặc dù nâng lần lượt 13%/12%/12%/16%/33% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2027/28/29/30/31 của chúng tôi. Việc nâng dự báo lợi nhuận chủ yếu phản ánh giả định mới của chúng tôi rằng Nhà ga hàng hóa số 1 tại Sân bay Quốc tế Long Thành (LTH-C1) sẽ bắt đầu vận hành trong nửa đầu năm 2027 (6T 2027), thay vì giữa năm 2026 như dự báo trước đây (theo Báo cáo Cập nhật ACV ngày 06/04/26 của chúng tôi), qua đó khiến quá trình chuyển dịch hàng hóa quốc tế sang Long Thành diễn ra chậm hơn và giúp dự báo giá dịch vụ bình quân cao hơn so với trước đây. Chúng tôi đồng thời nâng dự báo thu nhập tài chính thuần. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn hạ giá mục tiêu do hai thay đổi trong định giá: (1) việc chuyển thời điểm định giá mục tiêu sang cuối năm 2027, khiến năm cơ sở để tính giá trị cuối kỳ trong mô hình định giá chiết khấu dòng tiền (CKDT) chuyển sang năm 2031 (khi dòng tiền tự do cho doanh nghiệp giảm do quá trình chuyển dịch hàng hóa từ Tân Sơn Nhất (SGN) sang LTH đã tiến triển đáng kể); cùng với (2) việc nâng giả định lãi suất phi rủi ro lên thêm 100 điểm cơ bản, là lý do chủ yếu khiến WACC tăng từ 10,8% lên 11,6%.
- Đối với năm 2026, chúng tôi điều chỉnh tăng 7% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS lên 760 tỷ đồng (+1% YoY), do giá dịch vụ bình quân và thu nhập tài chính thuần cao hơn kỳ vọng, cùng với giả định mới về thời điểm vận hành của LTH-C1, qua đó bù đắp cho tác động tiêu cực từ sự sụt giảm của sản lượng hàng hóa do gián đoạn từ xung đột Trung Đông.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2027 sẽ giảm 19% YoY khi LTH-C1 bắt đầu có tác động trực tiếp đến mảng hàng hóa quốc tế của SCS. Chúng tôi dự báo sản lượng hàng hóa quốc tế/giá dịch vụ bình quân chung sẽ lần lượt giảm 17%/10% YoY. Dù vậy, chúng tôi vẫn điều chỉnh tăng 12% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2027, chủ yếu do tác động bất lợi từ LTH-C1 xuất hiện muộn hơn, việc nâng 10% dự báo giá dịch vụ bình quân chung và 47% dự báo thu nhập tài chính thuần so với báo cáo trước (nhờ hưởng lợi từ môi trường lãi suất cao và lượng tiền mặt ròng lớn trên bảng cân đối kế toán của SCS).
- Áp lực lên lợi nhuận dự kiến tiếp tục kéo dài sau năm 2027 khi hàng hóa quốc tế dần chuyển từ Tân Sơn Nhất (SGN) sang Long Thành (LTH). Chúng tôi giả định LTH sẽ chiếm lần lượt 30%/40%/50%/60%/70%/80% sản lượng hàng hóa quốc tế khu vực phía Nam trong các năm 2027/28/29/30/31/32. Theo đó, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS sẽ giảm lần lượt 19%/9%/8%/8%/9%/14% YoY đối với các năm trong giai đoạn 2027–32, sau đó phục hồi từ năm 2033. Dự báo này dựa trên giả định thị phần hàng hóa quốc tế của LTH đạt 80% vào năm 2032 và ổn định từ đó.
- Chúng tôi dự báo cổ tức tiền mặt trong 12 tháng tới sẽ ở mức 5.000 đồng/cổ phiếu (tương ứng tỷ lệ chi trả 70% và lợi suất cổ tức 11,3%).

- Tại thị giá hiện tại, SCS giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2026/27/28 lần lượt là 6,2 lần/7,8 lần/8,7 lần, tức thấp hơn khoảng 2,0/1,3/1,0 độ lệch chuẩn so với P/E trung bình 5 năm của SCS là 10,7 lần. Chúng tôi cho rằng mức định giá này là tương đối hợp lý, và phản ánh cả lợi suất cổ tức cao và sự bất định đáng kể đối với triển vọng lợi nhuận của SCS khi Long Thành đi vào hoạt động.
- **Yếu tố hỗ trợ:** SCS trúng thầu vận hành LTH-C1; tốc độ chuyển dịch hàng hóa từ SGN sang LTH diễn ra chậm hơn dự kiến.

Cập nhật tiến độ LTH-C1: ACV đặt mục tiêu sẽ hoàn tất xây dựng nhà ga này trong quý 4/2026, mặc dù các cập nhật chính thức gần đây cho thấy khối lượng công việc còn lại vẫn khá lớn và việc triển khai còn nhiều thách thức. Trong khi đó, gói thầu vận hành hiện chưa có thông tin cập nhật mới. Do đó, chúng tôi giả định LTH-C1 sẽ bắt đầu khai thác hàng hóa ở quy mô đáng kể trong nửa đầu năm 2027 và chưa đưa vào mô hình bất kỳ đóng góp nào từ khả năng tham gia vào dự án của SCS. Kịch bản cơ sở của chúng tôi vẫn giả định rằng SCS sẽ không giành được hợp đồng vận hành đối với dự án này.

Cập nhật tiến độ LTH-C2: Mặc dù HVN đã được lựa chọn làm nhà đầu tư vào tháng 9/2025, dự án vẫn chưa được khởi công tính đến tháng 8/2026. Điều này cho thấy tiến độ dự án nhiều khả năng sẽ lùi so với kế hoạch ban đầu, trong khi thời điểm đi vào vận hành thương mại chính thức vẫn chưa được xác định rõ ràng. Do đó, chúng tôi chưa phản ánh toàn bộ tác động của LTH-C2 vào dự báo, nhưng thận trọng giả định rằng mảng hàng hóa quốc tế của SCS sẽ chịu một số áp lực về giá trong giai đoạn 2029–2031 (thay vì 2028–2030 như trước đây), do công suất bổ sung từ nhà ga này nhiều khả năng vẫn sẽ được đưa vào khai thác trong tương lai.

Triển vọng năm 2026: Xung đột Trung Đông gây áp lực lên sản lượng; nhưng giá dịch vụ bình quân tăng và doanh thu tài chính cao hơn hỗ trợ lợi nhuận, dù bị ảnh hưởng một phần bởi giả định lùi tiến độ vận hành LTH sang nửa đầu năm 2027

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 mới s/v 2025	Dự báo 2026 mới s/v cũ	Nhận định của Vietcap
Tổng sản lượng hàng hóa (tấn)	**278.843**	**269.361**	**258.451**	**-7%**	**-4%**	
- Quốc tế	224.328	208.770	207.207	-8%	-1%	* Dự báo được điều chỉnh giảm nhẹ nhằm phản ánh sản lượng hàng hóa quốc tế 7T 2026 thấp hơn kỳ vọng (-7% YoY) do gián đoạn từ cuộc xung đột tại Trung Đông. Yếu tố này được bù đắp một phần bởi việc điều chỉnh giả định cho LTH-C1 rằng Nhà ga hàng hóa này sẽ bắt đầu khai thác hàng hóa ở quy mô đáng kể từ nửa đầu năm 2027 (thay vì giữa năm 2026 như trước đây), dựa theo Báo cáo Cập nhật ACV ngày 06/04/2026 của chúng tôi.
- Trong nước	54.515	60.591	51.244	-6%	-15%	* Dự báo được điều chỉnh giảm do sản lượng hàng hóa nội địa 7T 2026 thấp hơn kỳ vọng, giảm 6% YoY, một phần do tần suất chuyến bay giảm.
Giá dịch vụ bình quân chung (đồng/kg)	**4.041**	**3.800**	**4.233**	**5%**	**11%**	* Dự báo được điều chỉnh tăng nhờ giá dịch vụ bình quân 6T 2026 cao hơn kỳ vọng và giả định lùi thời điểm vận hành LTH-C1 sang nửa đầu năm 2027, qua đó trì hoãn tác động tiêu cực dự kiến lên giá dịch vụ và cơ cấu hàng hóa của SCS.
Doanh thu	**1.197**	**1.097**	**1.166**	**-3%**	**6%**	* Dự báo cao hơn so với dự báo trước đây nhờ mức điều chỉnh tăng 11% đối với dự báo giá dịch vụ bình quân chung, qua đó bù đắp cho mức điều chỉnh giảm 4% đối với dự báo tổng sản lượng hàng hóa.
- Nhà ga hàng hóa hàng không	1.127	1.024	1.094	-3%	7%	
- Khác	70	73	72	4%	-1%	
Lợi nhuận gộp	**939**	**877**	**920**	**-2%**	**5%**	
SG&A	69	64	71	4%	12%	* Dự báo được điều chỉnh tăng do chi phí SG&A 6T 2026 cao hơn kỳ vọng.
Lợi nhuận từ HĐKD	**870**	**814**	**849**	**-2%**	**4%**	
Thu nhập tài chính thuần	71	70	101	43%	44%	* Dự báo được điều chỉnh tăng do (1) số dư tiền mặt cao hơn nhẹ so với kỳ vọng, và (2) giả định lãi suất tiền gửi cao hơn ở mức 6,5% (so với 5,0% trước đây).
Khác	-1	0	-1	0%	N.M.	
LNTT	940	884	949	1%	7%	
Thuế TNDN	-189	-177	-190	1%	7%	
LNST sau lợi ích CĐTS	**751**	**707**	**760**	**1%**	**7%**	
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh*	675	632	682	1%	8%	
Biên lợi nhuận gộp	78,4%	80,0%	78,9%			
SG&A/doanh thu	5,7%	5,8%	6,1%			
Biên lợi nhuận từ HĐKD	72,7%	74,2%	72,8%			
Thuế suất hiệu dụng	20,1%	20,0%	20,0%			
Biên lợi nhuận ròng	62,8%	64,5%	65,1%			

Nguồn: SCS, Vietcap. Lưu ý: *Điều chỉnh theo cổ tức ưu đãi, quỹ khen thưởng phúc lợi & quỹ HĐQT.

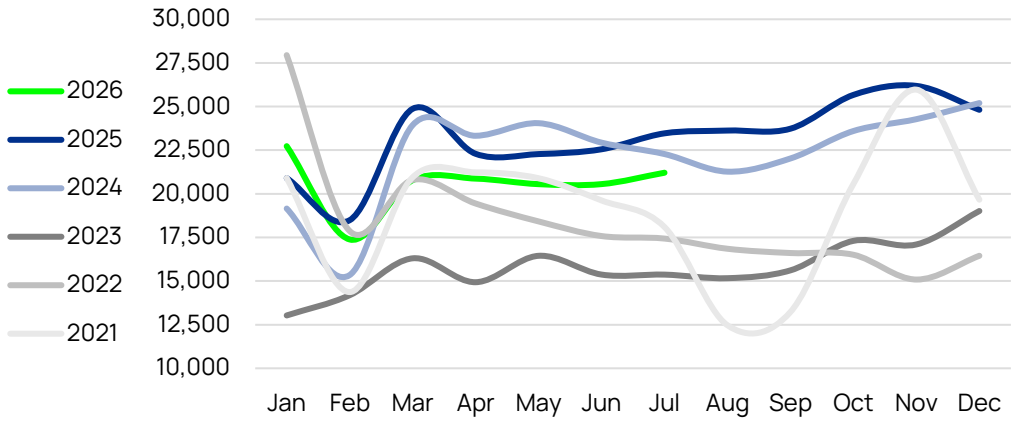
Triển vọng năm 2027: Tăng trưởng lợi nhuận chịu tác động từ việc LTH-C1 dự kiến đi vào vận hành từ nửa đầu năm 2027

Hình 2: Dự báo năm 2027 của Vietcap

Tỷ đồng	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2027 cũ	Dự báo 2027 mới	Dự báo 2027 mới s/v 2026	Dự báo 2027 mới s/v cũ	Nhận định của Vietcap
Tổng sản lượng hàng hóa (tấn)	**258.451**	**225.460**	**227.844**	**-12%**	**1%**	
- Quốc tế	207.207	160.021	172.500	-17%	8%	* Dự báo được điều chỉnh tăng do chúng tôi hiện giả định LTH-C1 sẽ bắt đầu được khai thác ở quy mô đáng kể trong nửa đầu năm 2027 (so với giữa năm 2026 như trong dự báo trước đây), từ đó dẫn đến giả định tỷ lệ dịch chuyển hàng hóa cả năm thấp hơn ở mức 30% trong năm 2027 (so với 40% trước đây). Sản lượng hàng hóa quốc tế vẫn được dự báo sẽ giảm 17% YoY do các chuyến bay quốc tế sẽ được dịch chuyển từ SGN sang LTH.
- Trong nước	51.244	65.439	55.344	8%	-15%	* Chúng tôi giảm dự báo sản lượng năm 2027 do dự báo sản lượng năm 2026 được điều chỉnh thấp hơn sau kết quả sản lượng 7T 2026 kém hơn kỳ vọng. Chúng tôi vẫn kỳ vọng sản lượng sẽ phục hồi 8% YoY trong năm 2027.
Giá dịch vụ bình quân chung (đồng/kg)	**4.233**	**3.441**	**3.797**	**-10%**	**10%**	* Chúng tôi kỳ vọng giá dịch vụ bình quân chung sẽ giảm 10% YoY do cơ cấu hàng hóa kém thuận lợi hơn, khi sản lượng hàng quốc tế có đơn giá dịch vụ cao hơn giảm, trong khi sản lượng hàng nội địa có đơn giá dịch vụ thấp hơn tăng. Dự báo của chúng tôi cao hơn 10% so với trước đây nhờ dự báo giá dịch vụ bình quân năm 2026 cao hơn và áp lực giảm giá từ LTH-C1 xuất hiện muộn hơn.
Doanh thu	**1.166**	**852**	**940**	**-19%**	**10%**	
- Nhà ga hàng hóa hàng không	1.094	776	865	-21%	12%	
- Khác	72	76	75	4%	-1%	
Lợi nhuận gộp	**920**	**660**	**715**	**-22%**	**8%**	
SG&A	71	57	62	-12%	9%	* Dự báo được điều chỉnh tăng do mức cơ sở năm 2026 tăng; tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng chi phí này sẽ giảm 12% YoY khi giả định SCS thu hẹp quy mô hoạt động tại SGN trong bối cảnh áp lực cạnh tranh từ LTH-C1 gia tăng.
Lợi nhuận từ HĐKD	**849**	**602**	**652**	**-23%**	**8%**	
Thu nhập tài chính thuần	101	78	114	13%	47%	* Dự báo được điều chỉnh tăng, chủ yếu do dự báo số dư tiền mặt và giả định lãi suất tiền gửi cao hơn.
Khác	-1	0	-1	0%	N.M.	
LNTT	949	680	765	-19%	13%	
Thuế TNDN	-190	-136	-153	-19%	13%	
LNST sau lợi ích CĐTS	**760**	**544**	**612**	**-19%**	**13%**	
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh*	682	476	541	-21%	14%	
Biên lợi nhuận gộp	78,9%	77,4%	76,0%			
SG&A/doanh thu	6,1%	6,7%	6,6%			* Tỷ lệ này tăng YoY khi doanh thu giảm, trong khi chi phí SG&A (chỉ bao gồm chi phí quản lý doanh nghiệp do SCS không phát sinh chi phí bán hàng) có tỷ trọng chi phí cố định lớn nên giảm chậm hơn so với doanh thu.
Biên lợi nhuận từ HĐKD	72,8%	70,7%	69,4%			
Thuế suất hiệu dụng	20,0%	20,0%	20,0%			
Biên lợi nhuận ròng	65,1%	63,9%	65,1%			

Nguồn: SCS, Vietcap. Lưu ý: *Điều chỉnh theo cổ tức ưu đãi, quỹ khen thưởng phúc lợi & quỹ HĐQT.

Hình 3: Sản lượng hàng hóa hàng tháng của SCS (tấn)



Nguồn: SCS, Vietcap

Dự báo giai đoạn 2025-35 của Vietcap đối với SCS

Hình 4: Dự báo giai đoạn 2025-35 của Vietcap đối với SCS và các thay đổi so với dự báo trước đây

Dự báo hiện tại (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Sản lượng hàng hóa quốc tế tại miền Nam (nghìn tấn)	**479**	**493**	**548**	**608**	**675**	**749**	**831**	**923**	**1.024**	**1.137**	**1.262**
Tăng trưởng YoY	13%	3%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Thị phần của SGN **(A)**	100%	100%	70%	60%	50%	40%	30%	20%	20%	20%	20%
Thị phần của LTH **(A)**	0%	0%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	80%	80%	80%
Kết quả hoạt động của SCS											
Tổng sản lượng hàng hóa (nghìn tấn)	**279**	**258**	**228**	**224**	**218**	**206**	**190**	**168**	**185**	**204**	**224**
Tăng trưởng YoY	4%	-7%	-12%	-1%	-3%	-5%	-8%	-12%	10%	10%	10%
Sản lượng hàng hóa quốc tế (nghìn tấn)	224	207	173	164	152	135	112	83	92	102	114
Tăng trưởng YoY **(A)**	9%	-8%	-17%	-5%	-7%	-11%	-17%	-26%	11%	11%	11%
Sản lượng hàng hóa trong nước (nghìn tấn)	55	51	55	60	66	72	78	85	93	101	110
Tăng trưởng YoY	-12%	-6%	8%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Tỷ lệ sử dụng công suất của SCS	96,2%	89,1%	78,6%	77,4%	75,0%	71,2%	65,6%	58,0%	63,8%	70,2%	77,2%
Giá dịch vụ bình quân chung (đồng/kg)	**4.041**	**4.233**	**3.797**	**3.469**	**3.212**	**2.946**	**2.772**	**2.509**	**2.521**	**2.534**	**2.546**
Tăng trưởng YoY **(B)**	11%	5%	-10%	-9%	-7%	-8%	-6%	-9%	0%	0%	0%
Doanh thu	**1.197**	**1.166**	**940**	**856**	**780**	**692**	**615**	**512**	**560**	**613**	**671**
- Nhà ga hàng hóa hàng không	1.127	1.094	865	779	699	608	528	422	466	516	570
- Khác	70	72	75	78	81	84	87	90	94	97	101
Lợi nhuận gộp	939	920	715	634	565	499	433	347	381	419	461
Lợi nhuận từ HĐKD	870	849	652	574	508	444	380	296	327	362	400
LNST sau lợi ích CĐTS	**751**	**760**	**612**	**558**	**514**	**473**	**428**	**367**	**396**	**432**	**470**
Tăng trưởng YoY **(B)**	8%	1%	-19%	-9%	-8%	-8%	-9%	-14%	8%	9%	9%
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh*	675	682	541	489	447	406	363	304	330	364	399
Biên lợi nhuận gộp **(B)**	78,4%	78,9%	76,0%	74,0%	72,5%	72,1%	70,5%	67,7%	68,0%	68,3%	68,7%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	72,7%	72,8%	69,4%	67,1%	65,1%	64,1%	61,8%	57,7%	58,4%	59,0%	59,6%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	62,8%	65,1%	65,1%	65,2%	66,0%	68,3%	69,6%	71,7%	70,6%	70,4%	70,0%

Thay đổi so với dự báo trước đây	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Tổng sản lượng hàng hóa	-2%	-4%	1%	2%	4%	6%	10%	-12%	-12%	-12%	-12%
Sản lượng hàng hóa quốc tế	-1%	-1%	8%	11%	15%	23%	39%	-8%	-8%	-8%	-8%
Sản lượng hàng hóa trong nước	-4%	-15%	-15%	-15%	-15%	-15%	-15%	-15%	-15%	-15%	-15%
Giá dịch vụ trung bình tổng hợp	2%	11%	10%	7%	6%	4%	9%	-2%	-2%	-2%	-2%
Doanh thu	0%	6%	10%	9%	9%	9%	16%	-12%	-12%	-12%	-12%
Lợi nhuận từ HĐKD	-4%	4%	8%	6%	5%	7%	25%	-11%	-11%	-11%	-11%
LNST sau lợi ích CĐTS	-3%	7%	13%	12%	12%	16%	33%	8%	7%	6%	5%

Nguồn: SCS, Vietcap. Lưu ý: *Điều chỉnh theo cổ tức ưu đãi, quỹ khen thưởng phúc lợi & quỹ HĐQT.

Diễn giải bổ sung cho dữ liệu trong Hình 4

Dự báo của chúng tôi từ năm 2027 trở đi chưa bao gồm đóng góp tiềm năng từ việc SCS tham gia vận hành LTH-C1. Nguyên nhân là chưa rõ (1) SCS có trúng thầu vận hành hoặc đồng vận hành nhà ga hay không và (2) cơ chế chia sẻ doanh thu/chi phí với ACV nếu SCS trúng thầu. Đến nay, chưa có thông tin mới được công bố về tiến độ gói thầu vận hành.

Trong báo cáo này, chúng tôi giả định LTH-C1 sẽ bắt đầu vận hành trong nửa đầu năm 2027, thay vì giữa năm 2026 như trước đây, phù hợp với giả định nội bộ của chúng tôi về thời điểm vận hành Giai đoạn 1 của Long Thành (xem Báo cáo Cập nhật ACV ngày 06/04/2026). Giả định này nhìn chung phù hợp với mục tiêu mới của Chính phủ là đưa sân bay Long Thành vào hoạt động trong tháng 12/2026, thay vì giữa năm 2026. Theo báo chí trong nước, tiến độ dự án chịu ảnh hưởng từ một số yếu tố, bao gồm quá trình điều tra có liên quan, tình trạng thiếu lao động, mùa mưa và chi phí nguyên vật liệu tăng.

Đối với LTH-C2, chúng tôi hiện đánh giá rủi ro cạnh tranh trong ngắn hạn thấp hơn so với trước đây. Theo báo chí trong nước, HVN được lựa chọn làm nhà đầu tư vào tháng 9/2025, với mục tiêu ban đầu là hoàn thành xây dựng vào cuối năm 2026 và đưa dự án vào vận hành từ năm 2027. Tuy nhiên, đến tháng 08/2026, dự án vẫn chưa khởi công. Trong báo cáo trước, chúng tôi đánh giá mục tiêu đưa dự án vào vận hành từ năm 2027 là khá thách thức, do đó chỉ phản ánh một phần tác động tiềm năng thông qua giả định giảm giá dịch vụ hàng hóa quốc tế trong giai đoạn 2028–2030. Do tiến độ dự án tiếp tục được điều chỉnh, trong báo cáo này, chúng tôi lùi giai đoạn dự kiến chịu áp lực giảm giá sang 2029–2031.

(A) Khi LTH đi vào hoạt động, ACV dự kiến sẽ điều chuyển 80%–90% các chuyến bay quốc tế từ Tân Sơn Nhất (SGN) sang LTH. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ này có thể khó đạt được ngay trong giai đoạn đầu sau khi LTH đi vào vận hành, do đó dự báo tỷ lệ dịch chuyển sản lượng hàng hóa quốc tế sẽ lần lượt đạt 30%/40%/50%/60% trong các năm 2027/28/29/30. Sự dịch chuyển này dự kiến sẽ làm cho sản lượng hàng hóa quốc tế (có đơn giá dịch vụ cao hơn) của SCS giảm lần lượt 17%/5%/7%/11% YoY trong các năm 2027/28/29/30.

(B) Chúng tôi dự báo giá dịch vụ bình quân chung sẽ giảm trong giai đoạn 2027–2030 do (1) sự thay đổi trong cơ cấu dịch vụ, khi sản lượng hàng hóa quốc tế có đơn giá dịch vụ cao hơn sụt giảm trong khi sản lượng hàng hóa nội địa có đơn giá dịch vụ thấp hơn tăng trưởng 8–9%/năm, và (2) giá dịch vụ hàng hóa quốc tế giảm do nguồn cung công suất tại khu vực phía Nam gia tăng (nguồn cung tăng dẫn đến cạnh tranh gay gắt hơn và gây áp lực lên giá). Chúng tôi kỳ vọng giá dịch vụ hàng hóa nội địa sẽ đi ngang trong giai đoạn này do LTH chủ yếu phục vụ các chuyến bay quốc tế.

Cổ tức tiền mặt

Chúng tôi dự báo SCS chi trả cổ tức tiền mặt 5.000 đồng/cp trong 12 tháng tới, tương ứng lợi suất cổ tức 11,3% tại thị giá 44.300 đồng/cp. Mức cổ tức này dự kiến bao gồm đợt 1 và đợt 2 của năm tài chính 2026, trong đó đợt 1 (2.500 đồng/cp) dự kiến được chi trả trong phần còn lại của năm 2026 và đợt 2 (2.500 đồng/cp) sẽ được chi trả trong năm 2027.

Hình 5: Lịch chi trả cổ tức tiền mặt của SCS và dự báo cổ tức tiền mặt giai đoạn 2026-31 của Vietcap

Cổ tức tiền mặt/cổ phiếu (đồng/cp)	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
Cổ tức công bố cho năm tài chính	**3.000**	**6.000**	**5.000**	**6.500**	**5.000**	**5.000**	**4.000**	**3.500**	**3.000**	**3.000**	**2.500**
Cổ tức tiền mặt chi trả trong năm	**5.000**	**5.500**	**3.500**	**8.000**	**6.000**	**5.000**	**4.000**	**3.500**	**3.000**	**3.000**	**2.500**
Từ năm trước	5.000	3.000	3.500	5.000	3.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500
Từ năm hiện tại	-	2.500	-	3.000	2.500	2.500	1.500	1.000	500	500	-
Tỷ lệ cổ tức tiền mặt (% mệnh giá)	30%	60%	50%	65%	50%	50%	40%	35%	30%	30%	25%
Cổ tức tiền mặt công bố trên mỗi cổ phiếu / EPS điều chỉnh*	56%	97%	108%	99%	70%	70%	71%	69%	64%	71%	66%
Lợi suất cổ tức (giá hiện hành 44.300 đồng/cp)	**11,3%**	**12,4%**	**7,9%**	**18,1%**	**13,5%**	**11,3%**	**9,0%**	**7,9%**	**6,8%**	**6,8%**	**5,6%**

Nguồn: SCS, Vietcap. Lưu ý: Phần tô màu xanh lá thể hiện số cổ tức tiền mặt sẽ được trả trong vòng 12 tháng tiếp theo. *EPS điều chỉnh là EPS không bao gồm cổ tức ưu đãi và phần phân bổ cho quỹ khen thưởng, phúc lợi & quỹ HĐQT.

Dự án tòa nhà văn phòng thứ hai

Chúng tôi chưa đưa kế hoạch phát triển tòa nhà văn phòng thứ hai của SCS vào mô hình định giá. Tuy nhiên, dự án có thể giúp nâng định giá SCS nếu được phê duyệt cuối cùng, do nhu cầu thuê văn phòng gần khu vực Tân Sơn Nhất (SGN) đang ở mức cao và SCS không phải chi thêm cho giải phóng mặt bằng hoặc thuê đất.

Việc xây dựng Nhà ga T3 tại SGN đi kèm với việc mở rộng các tuyến đường lân cận, chúng tôi tin rằng điều này sẽ mang lại cho tòa nhà văn phòng thứ hai của SCS một vị trí thuận lợi hơn, từ đó đạt được mức giá cho thuê cao hơn. Tòa nhà văn phòng đầu tiên của SCS gần đó hiện đã được cho thuê toàn bộ và mang lại tỷ suất lợi nhuận rất cao (biên lợi nhuận gộp trung bình 5 năm đạt ~80%).

SCS đã nhận được sự chấp thuận của các cơ quan có thẩm quyền tại TP.HCM cho dự án này, nhưng vẫn cần sự phê duyệt cuối cùng từ Bộ Quốc phòng để được cấp giấy phép xây dựng. Thời điểm nhận được phê duyệt này hiện vẫn chưa chắc chắn. Quá trình thi công sẽ mất khoảng một năm. Hiện chúng tôi chưa đưa đóng góp tiềm năng của dự án vào mô hình do chưa xác định được tiến độ triển khai cụ thể.

Định giá

Chúng tôi tiếp tục định giá SCS hoàn toàn dựa trên hoạt động tại SGN. Với dòng tiền vào lớn và khả năng tạo tiền tốt của công ty, chúng tôi áp dụng mô hình chiết khấu dòng tiền (CKDT) 5 năm. Định giá hiện chưa bao gồm đóng góp tiềm năng từ gói thầu vận hành LTH-C1. Trong báo cáo này, chúng tôi chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2027. Dự báo giai đoạn 2027–2031 đã phản ánh những thay đổi trong bối cảnh ngành tại SGN sau khi các nhà ga hàng hóa tại Long Thành đi vào hoạt động.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi nâng tỷ lệ nợ vay/(nợ vay+VCSH) lên 3,8% trong tính toán WACC do nhận thấy SCS bắt đầu sử dụng một phần nợ vay ngắn hạn trong các quý gần đây để đáp ứng nhu cầu vốn lưu động.

Hình 7: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị VCSH (tỷ đồng)	Giá trị cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)
Giá mục tiêu cho SCS	**CKDT 5 năm**	**100%**	**4.162**	**43.400**
Tỷ lệ tăng				-2,0%
Lợi suất cổ tức				11,3%
Tổng mức sinh lời				**9,3%**
P/E dự phóng 2026 tại giá mục tiêu / giá thị trường				**6,1x** / 6,2x
P/E dự phóng 2027 tại giá mục tiêu / giá thị trường				**7,7x** / 7,8x
P/E dự phóng 2028 tại giá mục tiêu / giá thị trường				**8,5x** / 8,7x
P/E dự phóng 2029 tại giá mục tiêu / giá thị trường				**9,3x** / 9,5x
P/E dự phóng 2030 tại giá mục tiêu / giá thị trường				**10,2x** / 10,5x
P/E dự phóng 2031 tại giá mục tiêu / giá thị trường				**11,5x** / 11,7x

Nguồn: Vietcap. Chúng tôi áp dụng hệ số P/E đã điều chỉnh theo cổ tức ưu đãi, quỹ khen thưởng, phúc lợi & quỹ HĐQT.

Hình 8: Định giá CKDT 5 năm

Chi phí vốn	Báo cáo trước	Báo cáo này
Hệ số beta	0,6	0,6
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Lãi suất phi rủi ro (%)	6,0	7,0
Chi phí vốn CSH %	10,8	11,8
Chi phí nợ vay %	11,0	11,0
% Nợ vay	0	3,8
% Vốn CSH	100,0	96,2
Thuế suất TNDN (%)	20,0	20,0
WACC %	**10,8**	**11,6**

Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp (FCFF)	Tỷ đồng
GTHT của DTTD	**1.259**
GTHT của GTC (TT 3,0%)	1.564
GTHT của DTTD và GTC	**2.823**
+ Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	1.507**
- Nợ vay	-168^
- Lợi ích CĐTS	0
Giá trị vốn CSH	**4.162**
Cổ phiếu (triệu)	95,9
Giá trị/cổ phiếu, đồng	**43.400**

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
Lợi nhuận từ HĐKD*	**772**	**581**	**505**	**440**	**378**	**315**
- Thuế	-170	-130	-115	-102	-89	-76
+ Khấu hao	46	47	48	46	29	30
- Vốn đầu tư XDCB	-21	-21	-22	-23	-23	-24
- Tăng vốn lưu động	6	-49	-19	-17	-19	-18
DTTD	**633**	**427**	**398**	**346**	**276**	**227**
Giá trị hiện tại của DTTD		383	319	248	178	131
GTHT của DTTD lũy kế		**383**	**702**	**950**	**1.128**	**1.259**

Nguồn: Vietcap. *Lưu ý: Điều chỉnh theo cổ tức ưu đãi và phân bổ cho quỹ khen thưởng & phúc lợi và quỹ HĐQT. **Số dư tiền mặt cuối quý 2/2026 trừ đi đợt 2 cổ tức tiền mặt năm 2025 (2.500 đồng/cổ phiếu, đã chi trả vào ngày 06/08/2026). ^Tổng nợ vay cuối quý 2/2026.

Hình 9: Độ nhạy của giá trị hợp lý cổ phiếu SCS (đồng/cổ phiếu) theo WACC và tốc độ tăng trưởng dài hạn, với các giả định khác giữ nguyên

		WACC				
		9,6%	10,6%	11,6%	12,6%	13,6%
Tăng trưởng dài hạn (g)	2,0%	47.700	44.300	41.600	39.300	37.500
	2,5%	49.200	45.400	42.400	40.000	38.000
	3,0%	50.900	46.700	**43.400**	40.800	38.600
	3,5%	52.900	48.100	44.500	41.600	39.300
	4,0%	55.300	49.800	45.700	42.500	40.000

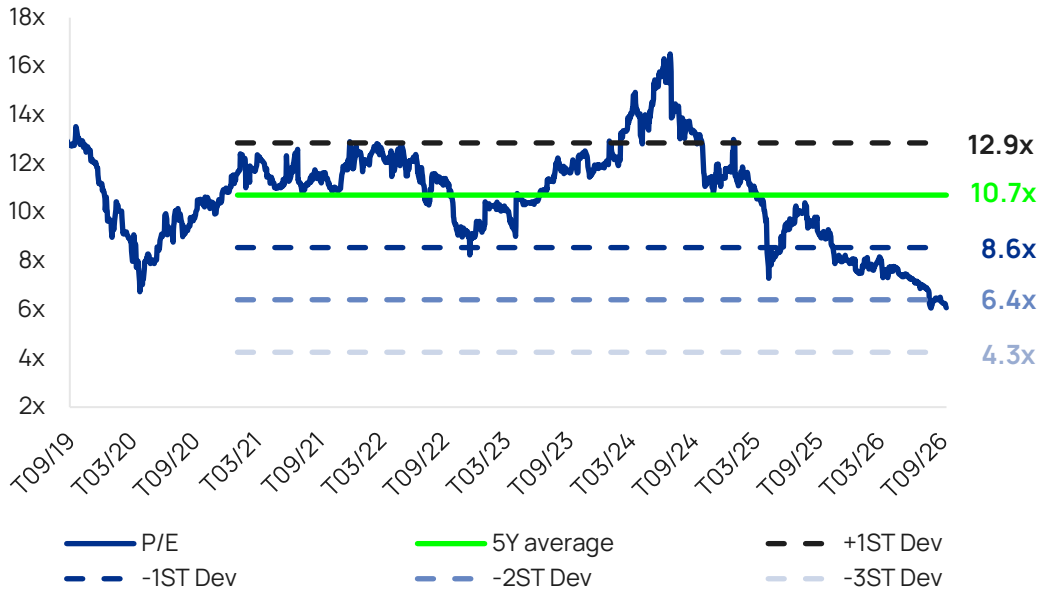
Nguồn: Vietcap

Hình 10: Độ nhạy của giá trị hợp lý cổ phiếu SCS (đồng/cổ phiếu) theo giả định tỷ lệ hàng hóa quốc tế chuyển từ SGN sang LTH

Tỷ lệ hàng hóa quốc tế chuyển từ SGN sang LTH (%)				Giá mục tiêu (đồng/cp)	Tỷ lệ tăng	Lợi suất cổ tức	Tổng mức sinh lời
2027F	2028F	2029F	2030F				
20%	30%	40%	50%	53.100	19,9%	11,3%	31,2%
30%	**40%**	**50%**	**60%**	**43.400**	**-2,0%**	**11,3%**	**9,3%**
40%	50%	60%	70%	33.800	-23,7%	11,3%	-12,4%
50%	60%	70%	80%	33.500	-24,4%	11,3%	-13,1%
50%	70%	80%	80%	32.300	-27,1%	11,3%	-15,8%

Nguồn: Vietcap

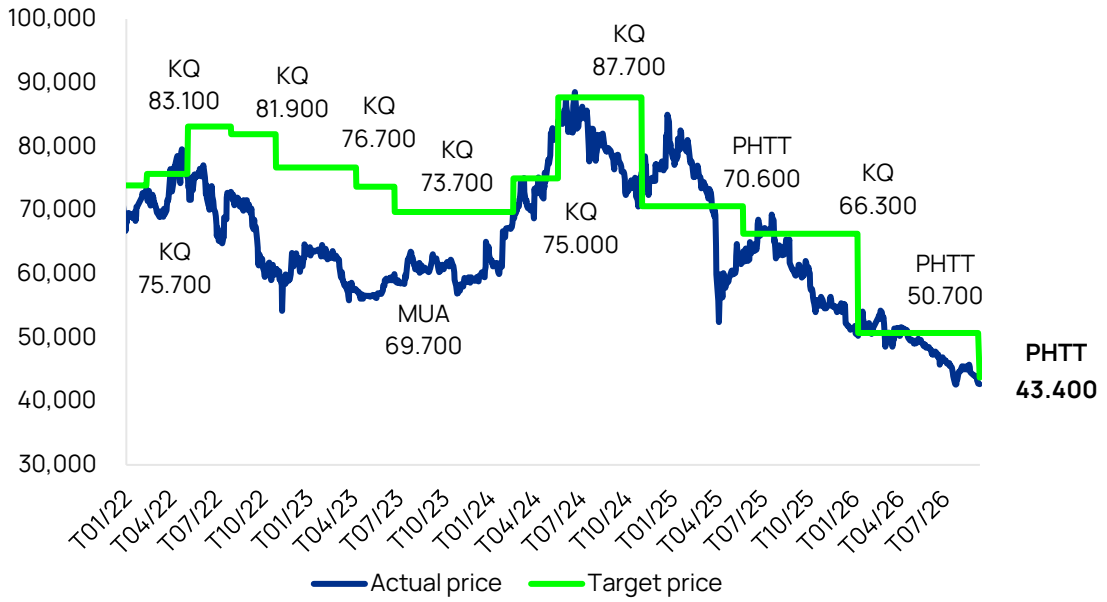
Hình 11: P/E trượt 12T của SCS*



Nguồn: FiinGroup, Vietcap. *Lưu ý: EPS được điều chỉnh theo cổ tức ưu đãi và phần phân bổ cho quỹ khen thưởng, phúc lợi & quỹ HĐQT.

Diễn biến khuyến nghị

Hình 12: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Vietcap (Lưu ý: Điều chỉnh theo phát hành cổ phiếu mới và cổ tức)

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	**1.197**	**1.166**	**940**	**856**
Giá vốn hàng bán	-258	-246	-226	-223
Lợi nhuận gộp	**939**	**920**	**715**	**634**
Chi phí bán hàng & marketing	0	0	0	0
Chi phí quản lí DN	69	71	62	59
LN từ HĐKD	**870**	**849**	**652**	**574**
Thu nhập tài chính	71	105	119	129
Chi phí tài chính	0	3	4	4
- Trong đó, chi phí lãi vay	0	3	4	4
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Thu nhập/(lỗ) thuần khác	-1	-1	-1	-1
LNTT	**940**	**949**	**765**	**698**
Thuế TNDN	-189	-190	-153	-140
LNST trước CĐTS	**751**	**760**	**612**	**558**
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
LNST sau CĐTS báo cáo	**751**	**760**	**612**	**558**
LNST sau CĐTS điều chỉnh (1)	**675**	**682**	**541**	**489**
EBITDA	915	895	699	622
EPS báo cáo, VND	7.915	7.919	6.384	5.823
EPS điều chỉnh (1), VND	7.112	7.112	5.645	5.103
DPS đã trả, VND	6.000	5.000	4.000	3.500
DPS đã trả/EPS điều chỉnh (1), (%)	84,4%	70,3%	70,9%	68,6%
(1) Điều chỉnh theo cổ tức ưu đãi và quỹ khen thưởng, phúc lợi & quỹ HĐQT				

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	15,4%	-2,5%	-19,4%	-8,9%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	19,2%	-2,4%	-23,2%	-11,9%
Tăng trưởng LNTT	20,1%	1,0%	-19,4%	-8,8%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	8,9%	0,0%	-20,6%	-9,6%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	78,4%	78,9%	76,0%	74,0%
Biên LN từ HĐKD	72,7%	72,8%	69,4%	67,1%
Biên EBITDA	76,4%	76,7%	74,4%	72,7%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	62,8%	65,1%	65,1%	65,2%
ROE	50,6%	45,0%	32,1%	26,7%
ROA	37,0%	32,7%	24,1%	20,9%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	0,0	0,0	0,0	0,0
Số ngày phải thu	37,0	37,0	37,0	37,0
Số ngày phải trả	8,3	8,3	8,3	8,3
TG luân chuyển tiền	28,8	28,8	28,8	28,8
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,8	3,1	3,7	4,2
CS thanh toán nhanh	2,8	3,1	3,7	4,2
CS thanh toán tiền mặt	2,6	2,9	3,6	4,1
Nợ/Tài sản	4,5%	6,8%	6,5%	6,1%
Nợ/Vốn sử dụng	5,9%	8,5%	7,8%	7,2%
Nợ ròng/Vốn CSH	-93,4%	-96,3%	-96,0%	-96,8%
Khả năng thanh toán lãi vay	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	108	116	191	184
Đầu tư TC ngắn hạn	1.448	1.800	1.900	2.100
Các khoản phải thu	131	118	95	87
Hàng tồn kho	0	0	0	0
TS ngắn hạn khác	6	6	4	4
Tổng TS ngắn hạn	**1.694**	**2.040**	**2.190**	**2.375**
Nguyên giá TSCĐ	961	982	1.003	1.025
- Khấu hao lũy kế	-619	-658	-697	-738
Giá trị còn lại của TSCĐ	342	324	305	286
Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
TS dài hạn khác	130	118	100	89
Tổng TS dài hạn	**472**	**442**	**405**	**375**
Tổng Tài sản	**2.166**	**2.482**	**2.595**	**2.750**
Phải trả người bán	6	6	5	5
Nợ vay ngắn hạn*	98	168	168	168
Nợ ngắn hạn khác	496	489	415	389
Tổng nợ phải trả ngắn hạn	600	663	589	562
Nợ vay dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	4	4	3	3
Tổng nợ phải trả	**604**	**667**	**592**	**565**
Cổ phiếu ưu đãi	72	72	72	72
Vốn cổ phần	949	959	959	959
Thặng dư vốn CP	15	15	15	15
Lợi nhuận giữ lại	526	769	958	1.139
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	**1.562**	**1.815**	**2.003**	**2.185**
Tổng cộng nguồn vốn	**2.166**	**2.482**	**2.595**	**2.750**
Số cổ phiếu cuối năm, triệu	94,9	95,9	95,9	95,9

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	**317**	**108**	**116**	**191**
Lợi nhuận sau thuế	751	760	612	558
Khấu hao	46	46	47	48
Thay đổi vốn lưu động	-27	6	-49	-19
Điều chỉnh khác	-35	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	**735**	**811**	**610**	**588**
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-9	-21	-21	-22
Đầu tư, ròng	744	f	-100	-200
Khác	-1.173	-347	11	4
Tiền từ HĐ đầu tư	**-438**	**-367**	**-110**	**-218**
Cổ tức đã trả	-605	-516	-424	-377
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	10	0	0
Tăng (giảm) nợ vay	98	70	0	0
Tiền từ các HĐTC khác	0	0	-1	0
Tiền từ hoạt động TC	**-507**	**-436**	**-425**	**-377**
Tổng lưu chuyển tiền tệ	**-209**	**8**	**75**	**-7**
Tiền cuối năm	**108**	**116**	**191**	**184**

Nguồn: SCS, dự báo của Vietcap. * Chúng tôi ghi nhận SCS đã bắt đầu gia tăng dư nợ ngắn hạn từ Quý 4/2025, khoản nợ này theo BCTC được sử dụng cho nhu cầu vốn lưu động. Điều này diễn ra đồng thời với việc số dư tiền mặt giảm trong khi tiền gửi ngân hàng tăng, cho thấy SCS có thể đang tận dụng mặt bằng lãi suất tiền gửi cao tại Việt Nam để tối ưu thu nhập từ tiền gửi, đồng thời vay ngắn hạn để tài trợ hoạt động kinh doanh. Chúng tôi không quan ngại về khả năng trả nợ của SCS nhờ vị thế tiền mặt ròng dồi dào, và do quy mô khoản vay nhỏ, chúng tôi giả định dư nợ giữ nguyên ở mức dự phóng cuối năm 2026 trong các năm còn lại.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco
Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ
Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi
Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội
109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình
SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm
Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng
Bùi Nguyên Cẩm Giang
Trưởng phòng cao cấp, ext 125
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549
- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản
Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thân Như Đoan Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân
Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le
Giám đốc
Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Hoàng Gia Huy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.