

Chuyên viên phân tích

Phạm Cao Duy

duy.pc@shs.com.vn

Khuyến nghị: **TĂNG TỶ TRỌNG**

Giá hiện tại (19/08/2026): 33.400 VND

Giá mục tiêu: **52.600 VND**

% tăng/giảm giá: **+57,5%**

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	4.457
Số lượng CP lưu hành:	133.451.910
KLCP đang niêm yết:	133.481.310
KLGD TB 52T (CP):	26.900
Giá thấp 52w:	45.800
Giá cao 52W:	36.600
Sở hữu NĐT nước ngoài:	0,29%
Free-float:	15,0%

Diễn biến giá cổ phiếu



(Tỷ VND)	2024	2025	2026E
Tổng tài sản	2.370	2.464	2.621
VCSH	1.640	1.879	1.951
Doanh thu	2.906	3.316	3.560
LNST	422	695	781
ROE	26,99%	39,54%	40,78%
ROA	18,25%	28,78%	30,72%
EPS (VND)	2.789	4.602	5.166
BVPS (VND)	12.283	14.075	14.618
P/B (x)	3,20	2,36	3,6
P/E (x)	12,44	7,13	10,0

Nguồn: SHS Research, FiinProX

SÀI CÁNH SẴN SÀNG ĐÓN CHU KỲ NGÀNH HÀNG KHÔNG

Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không Sân bay Tân Sơn Nhất (SASCO - UPCoM: SAS) thành lập năm 1993, là doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực dịch vụ thương mại phi hàng không tại Việt Nam, sở hữu phần lớn thị phần tại Cảng HKQT Tân Sơn Nhất, cửa ngõ hàng không nhộn nhịp nhất cả nước. Doanh nghiệp vận hành hệ sinh thái dịch vụ đa dạng bao gồm: Bán lẻ Hàng miễn thuế, Hệ thống Phòng chờ thương gia, Bán lẻ bách hóa, Ẩm thực và dịch vụ du lịch, vận chuyển sân bay.

Luận điểm đầu tư:

- SAS hưởng lợi khi ngành hàng không Việt Nam bắt đầu bước vào chu kỳ tăng trưởng bùng nổ:** Vận chuyển hành khách toàn ngành 7T/2026 tăng 18% svck, kết hợp cùng làn sóng đầu tư hạ tầng quy mô lớn tạo bệ phóng mở rộng dung lượng toàn ngành. Đón đầu chu kỳ này, KQKD H1/2026 của SASCO ghi nhận sự bứt phá thực chất với LNST đạt 370,8 tỷ đồng (+67,6% svck, hoàn thành 54,6% KH năm trước thêm cao điểm Q4), biên lãi gộp mở rộng mạnh từ 59,97% lên 67,52% nhờ tối ưu hóa chi phí vận hành;
- Năng lực vận hành dẫn đầu ngành, sức khỏe tài chính tạo dòng tiền cổ tức đều đặn:** Hiệu quả sinh lời tăng trưởng mạnh mẽ khi biên LNG và ROE liên tục cải thiện qua từng năm. SASCO duy trì cấu trúc vốn không nợ vay, sở hữu quỹ tiền và tiền gửi dồi dào 1.240,8 tỷ đồng, bảo chứng cho chính sách cổ tức tiền mặt đều đặn và hấp dẫn.
- Vị thế chi phối vững chắc nhờ chuỗi giá trị cộng sinh từ ACV và IPPG:** SASCO nắm giữ thị phần chi phối tại Cảng HKQT Tân Sơn Nhất với lợi thế cạnh tranh cốt lõi từ hai cổ đông chiến lược: ACV (49,07%) quản lý hạ tầng cảng và IPPG (25%) dẫn đầu về cung ứng hàng xa xỉ. Sự cộng hưởng này tạo bệ phóng vững chắc để doanh nghiệp mở rộng tại sân bay Long Thành;
- Kỳ vọng chuyển sàn HOSE tạo động lực tái định giá:** Kế hoạch chuyển niêm yết từ UPCoM sang HOSE là chất xúc tác quan trọng đã được thông qua tại ĐHĐCĐ năm 2026, cho thấy chiến lược của doanh nghiệp nhằm nâng cao tính minh bạch, cải thiện thanh khoản và thu hút dòng vốn tổ chức nước ngoài, tạo tiền đề định giá lại cổ phiếu.

Định giá và khuyến nghị:

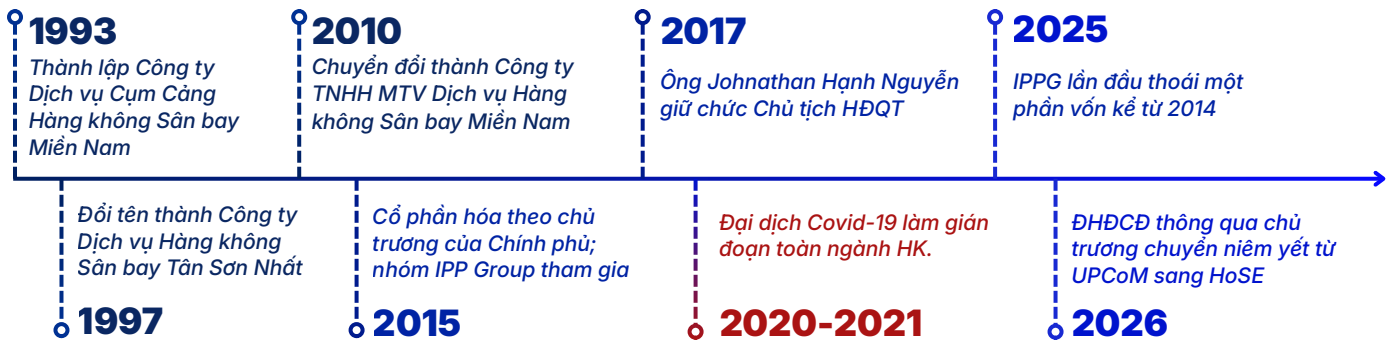
- Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp P/E và FCFF để đưa ra giá trị hợp lý của cổ phiếu SAS là **52.600 đồng/cổ phiếu**. Chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** dựa trên những yếu tố cơ bản cốt lõi của doanh nghiệp.
- Rủi ro đầu tư bao gồm: Rủi ro biến động địa chính trị; Rủi ro dịch chuyển lưu lượng & cạnh tranh thị phần tại Long Thành; Áp lực chuyển đổi mô hình vận hành.

I. TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không Sân bay Tân Sơn Nhất (SASCO, mã chứng khoán SAS, giao dịch trên UPCoM) được thành lập ngày 22/04/1993, tiền thân là Công ty Dịch vụ Cụm Cảng Hàng không Sân bay Miền Nam. Mô hình kinh doanh của SASCO xoay quanh hai mảng: (i) dịch vụ hàng không, phục vụ hành khách, suất ăn và dịch vụ mặt đất; và (ii) dịch vụ thương mại phi hàng không, bán lẻ miễn thuế, ẩm thực, phòng chờ thương gia và khách sạn nghỉ dưỡng.

Lợi thế cạnh tranh cốt lõi đến từ vị trí thống lĩnh trong khai thác thương mại tại Cảng HKQT Tân Sơn Nhất, sân bay có lưu lượng hành khách lớn nhất cả nước, với thị phần ước tính 60-70% theo công bố của Ban lãnh đạo. Rào cản gia nhập đối với đối thủ bên ngoài là rất cao do cơ chế phân bổ mặt bằng thương mại thông qua ACV và yêu cầu về giấy phép kinh doanh hàng miễn thuế.

1. Lịch sử hình thành và phát triển:



2. Cơ cấu cổ đông:

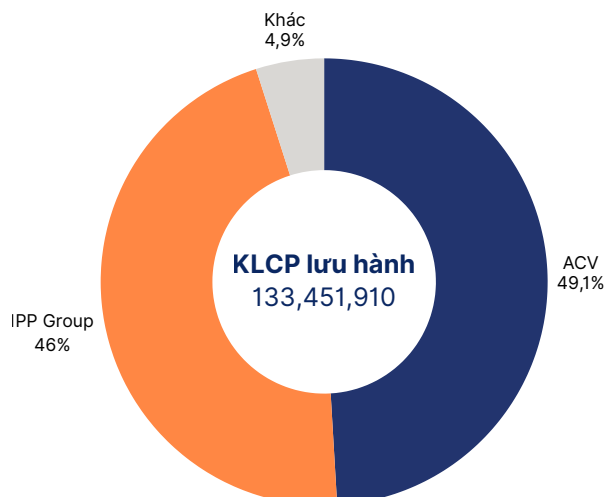
Cơ cấu cổ đông của SASCO có mức độ tập trung rất cao. Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam (ACV) là cổ đông nhà nước lớn nhất với 49,07% vốn điều lệ. Nhóm còn lại là hệ sinh thái IPP Group của ông Johnathan Hạnh Nguyễn, Chủ tịch HĐQT từ năm 2017, nắm giữ thông qua ba pháp nhân IPP (~24,98%), ACFC (~14,89%) và DAFC (~1,71%), tổng cộng ~41,6% vốn. Trong năm 2025, nhóm IPPG lần đầu thoái nhẹ một phần cổ phần kể từ khi tham gia SASCO năm 2014 nhằm tái cơ cấu danh mục, chủ yếu qua pháp nhân DAFC.

Với tỷ lệ cổ phiếu tự do lưu hành chỉ khoảng 9% và hai nhóm cổ đông lớn nắm gần như toàn bộ vốn, thanh khoản SAS trên UPCoM ở mức rất hạn chế, khiến giá dễ biến động mạnh khi xuất hiện nhu cầu giao dịch đột ngột. Tại ĐHĐCĐ thường niên 2026, Chủ tịch HĐQT xác nhận SASCO cùng hai cổ đông lớn IPPG và ACV đã thống nhất chủ trương chuyển niêm yết cổ phiếu SAS từ UPCoM sang HoSE, với kỳ vọng nâng chuẩn quản trị, cải thiện thanh khoản và phản ánh đầy đủ hơn giá trị doanh nghiệp.

Cơ cấu cổ đông của SAS

(Tính đến ngày 22/06/2026)

Nguồn: SAS, SHS tổng hợp

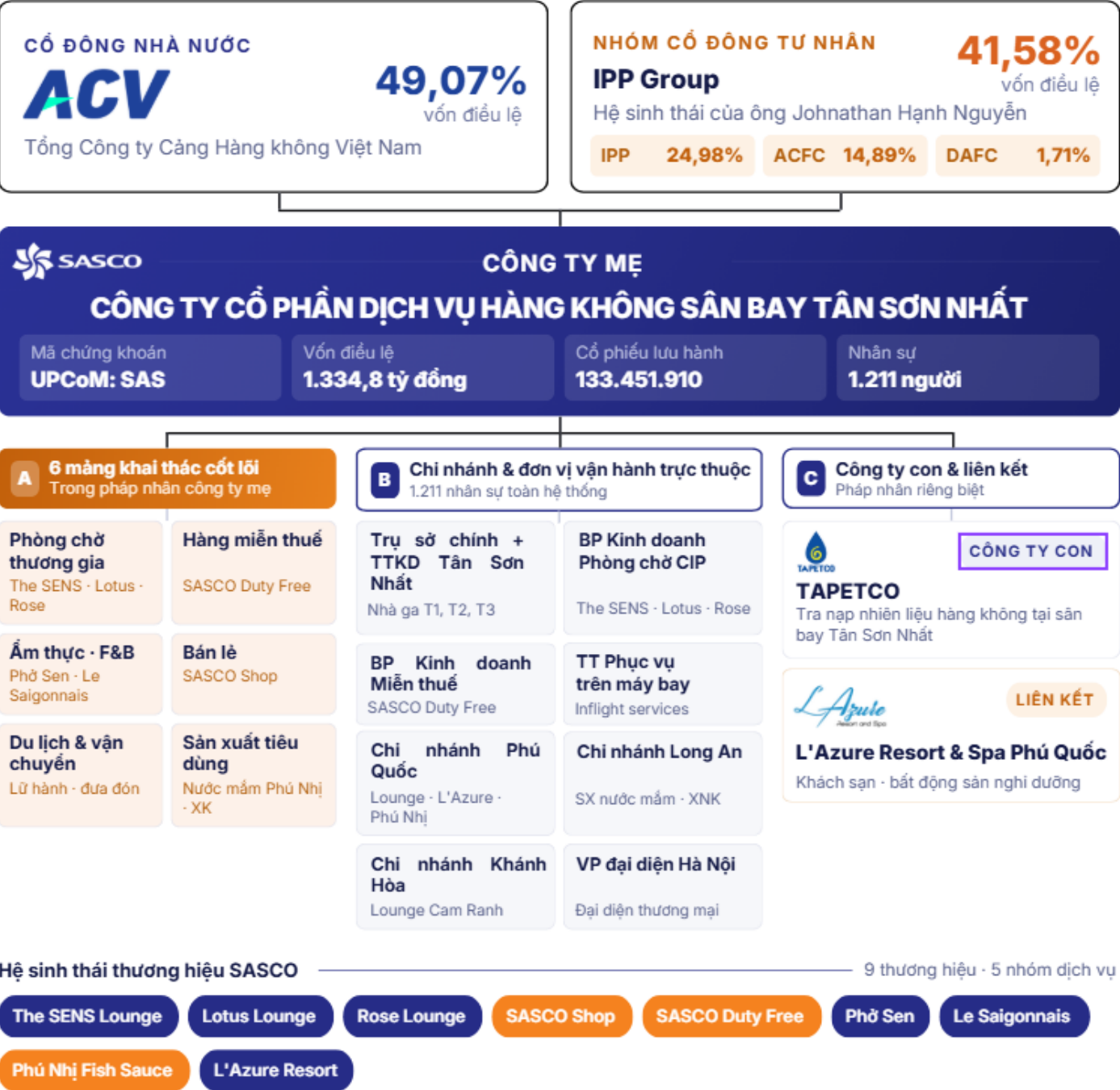


3. Cơ cấu tổ chức:

SASCO vận hành theo mô hình công ty mẹ - công ty con với một công ty con duy nhất là TAPETCO (65% vốn), chuyên tra nạp nhiên liệu hàng không tại sân bay Tân Sơn Nhất, và một số công ty liên kết trong lĩnh vực khách sạn, bất động sản nghỉ dưỡng, tiêu biểu là khu nghỉ dưỡng L'Azure Resort & Spa Phú Quốc.

Tại công ty mẹ, SASCO khai thác sáu mảng chính: phòng chờ thương gia, hàng miễn thuế, ẩm thực, bán lẻ, du lịch và sản xuất hàng tiêu dùng. Phạm vi khai thác hiện trải rộng trên cả ba nhà ga của Tân Sơn Nhất với việc Nhà ga T3 đi vào hoạt động từ tháng 4/2025, doanh nghiệp đã mở rộng hiện diện đồng bộ tại nhà ga mới với hệ thống phòng chờ, điểm bán lẻ và dịch vụ ẩm thực.

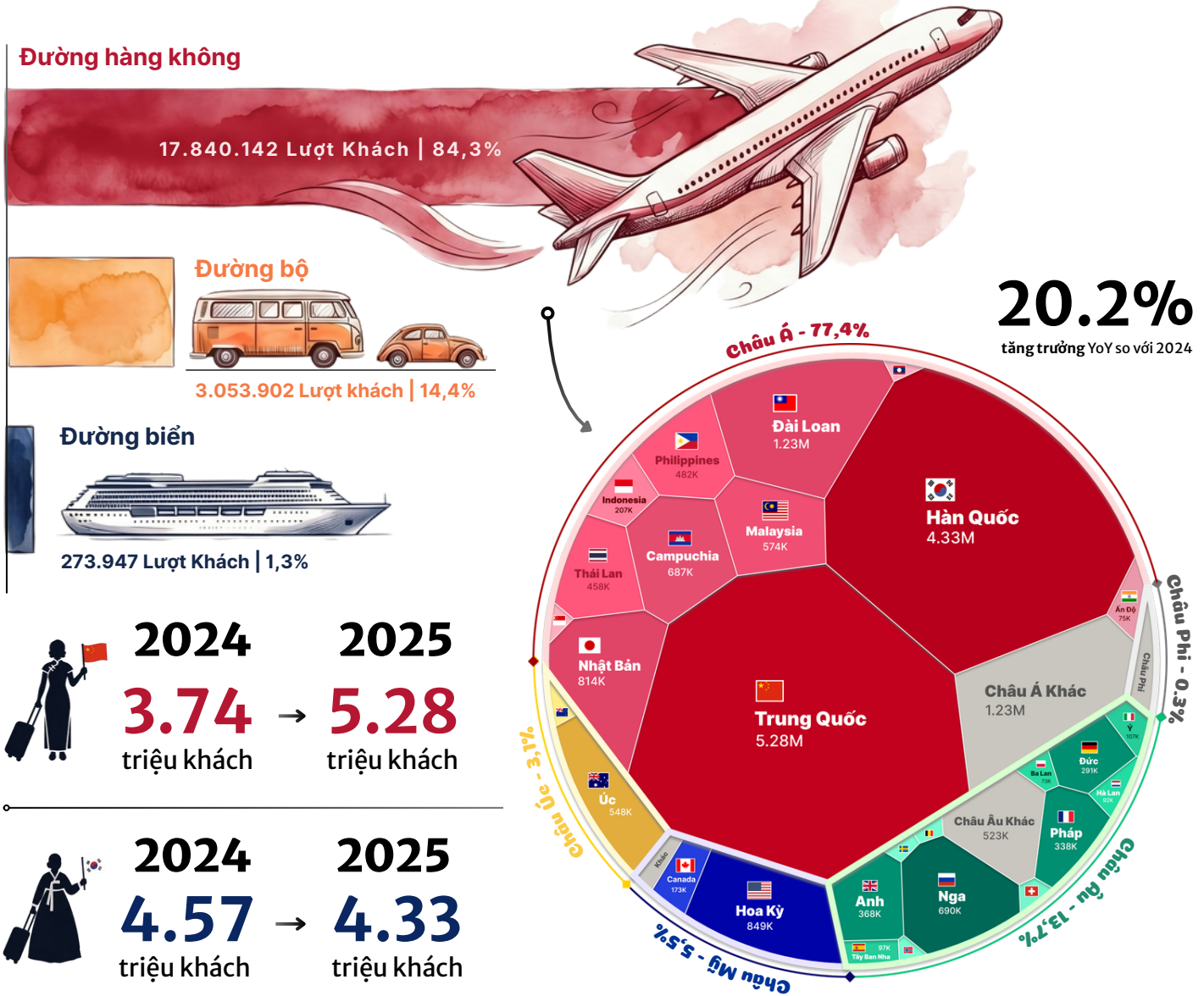
Cơ cấu tổ chức và hệ sinh thái SASCO
Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không Sân bay Tân Sơn Nhất



II. NGÀNH DỊCH VỤ PHI HÀNG KHÔNG VIỆT NAM:

Đường hàng không tiếp tục giữ vị thế huyết mạch độc tôn của du lịch Việt Nam, với tỷ trọng hành khách quốc tế chọn đường bay lên tới 84,3% với thị trường Trung Quốc dẫn đầu tăng trưởng khi chính thức vượt qua Hàn Quốc trở thành nguồn khách lớn nhất năm 2025.

Cơ cấu phương tiện dịch chuyển và phân rã thị trường địa lý của khách du lịch quốc tế đến Việt Nam, giai đoạn 2024–2025, %



Nguồn: GSO, VNAT, SHS tổng hợp

01 Châu Á tiếp tục duy trì tỷ trọng áp đảo với 77,4% tổng lượng khách quốc tế đến Việt Nam.

Châu Âu đứng thứ hai với 13,7%, cho thấy các tuyến đường bay dài từ khu vực này vẫn duy trì được dòng khách chất lượng cao ổn định, với động lực tăng trưởng kỳ vọng từ việc mở rộng các tuyến bay thẳng sang Châu Âu, kết hợp đồng bộ cùng các chính sách kích cầu du lịch từ Chính phủ.

02 Sự trỗi dậy mạnh mẽ của Trung Quốc khi quay trở lại vị thế thị trường dẫn đầu trước thời kỳ đại dịch trước sự bão hòa nhẹ của thị trường Hàn Quốc

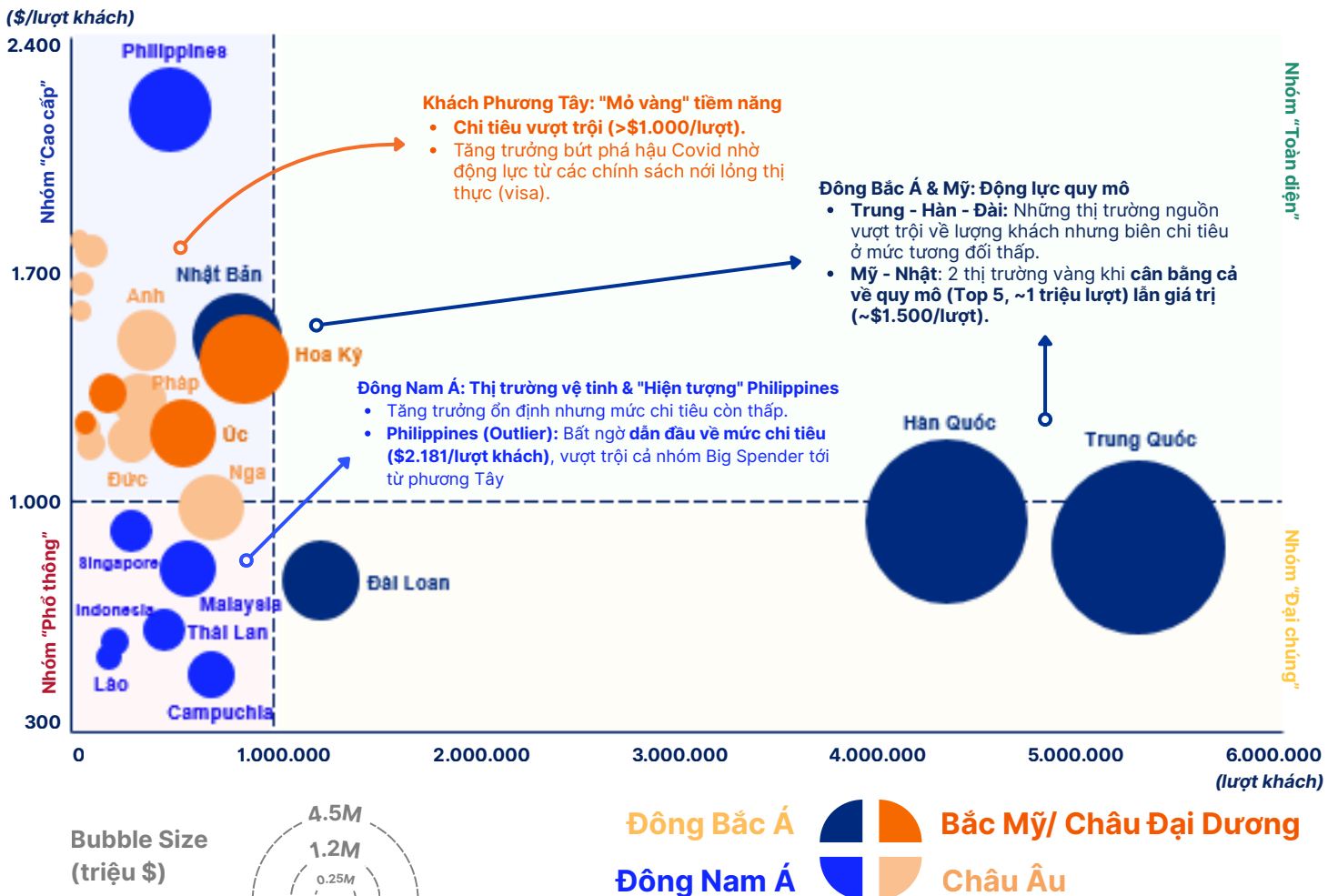
Thị trường Trung Quốc bùng nổ thần tốc (+41,1% YoY), chính thức đòi lại vị thế ngôi vương dẫn đầu vốn có từ trước đại dịch. Ngược lại, thị trường Hàn Quốc bước vào giai đoạn bão hòa nhẹ khi giảm 5,25% trong năm 2025, nhưng vẫn duy trì vai trò là dòng khách đóng góp tần suất khai thác cao tại các cảng hàng không quốc tế trọng điểm.

Dịch chuyển trọng tâm sang "Khai thác giá trị": Phân hóa chi tiêu nhóm khách nguồn mở ra dư địa tăng trưởng biên lợi nhuận cao cho hệ sinh thái sân bay.

Tiếp nối câu chuyện về sản lượng, chất lượng chi tiêu của mỗi lượt khách quốc tế phân theo khu vực cũng là một khía cạnh được chúng tôi đào sâu. Biểu đồ dưới đây bóc tách chất lượng dòng khách quốc tế đến Việt Nam theo hai biến số: Lượng khách (Trục hoành) và Mức chi tiêu bình quân/lượt (Trục tung). Kết quả cho thấy một bức tranh phân hóa rõ rệt thành 4 nhóm tệp khách, đòi hỏi chiến lược tối ưu hóa doanh thu phi hàng không riêng biệt cho từng phân khúc:

- **Nhóm "Phổ thông":** Nhóm khách trong khu vực Đông Nam Á, sở hữu mức chi tiêu thấp do cự ly bay ngắn, ít phát sinh nhu cầu mua sắm xa xỉ phẩm tại sân bay. Mục tiêu cốt lõi đối với tệp này là phối hợp kích cầu du lịch để cải thiện mạnh mẽ về mặt số lượng, từng bước đưa nhóm này dịch chuyển về phía nhóm "Đại chúng". Đặc biệt, Philippines bất ngờ là thị trường có mức chi tiêu bình quân cao vượt trội ở mức ~\$2.200/khách, cho thấy cả tiềm năng về chất từ thị trường DNA.
- **Nhóm "Đại chúng":** Đây là nhóm khách đóng vai trò xương sống giữ nhịp dòng tiền và lưu lượng nhờ quy mô khách áp đảo và tần suất bay cao. Dù mức chi tiêu chỉ ở diện phổ thông (<\$1.000/lượt) khiến biên lợi nhuận trên mỗi đầu khách thấp, tổng doanh thu mang lại cho hệ sinh thái sân bay lại cực lớn nhờ hiệu ứng số đông.
- **Nhóm "Cao cấp":** Quy mô lượng khách vừa phải nhưng có mức chi tiêu lớn (từ \$1.300\$ - \$1.700\$/lượt) do chủ yếu là khách lưu trú dài ngày, đi theo diện công vụ hoặc du lịch trải nghiệm cao cấp, đòi hỏi khắt khe về chất lượng dịch vụ. Đây cũng là nhóm tăng trưởng nhanh nhất giai đoạn hậu Covid-19 (Châu Âu +26,2%, Úc gấp 10 lần) nhờ các nỗ lực kích cầu ngành du lịch.
- **Nhóm "Toàn diện":** Đây là nhóm thị trường mục tiêu hướng tới của ngành hàng không Việt Nam, khi vừa sở hữu quy mô lớn về lượng, lại vừa sở hữu chất lượng mức chi tiêu cao.

Phân bố thị trường khách quốc tế đến theo quy mô và chi tiêu bình quân, 2025, \$/lượt khách.



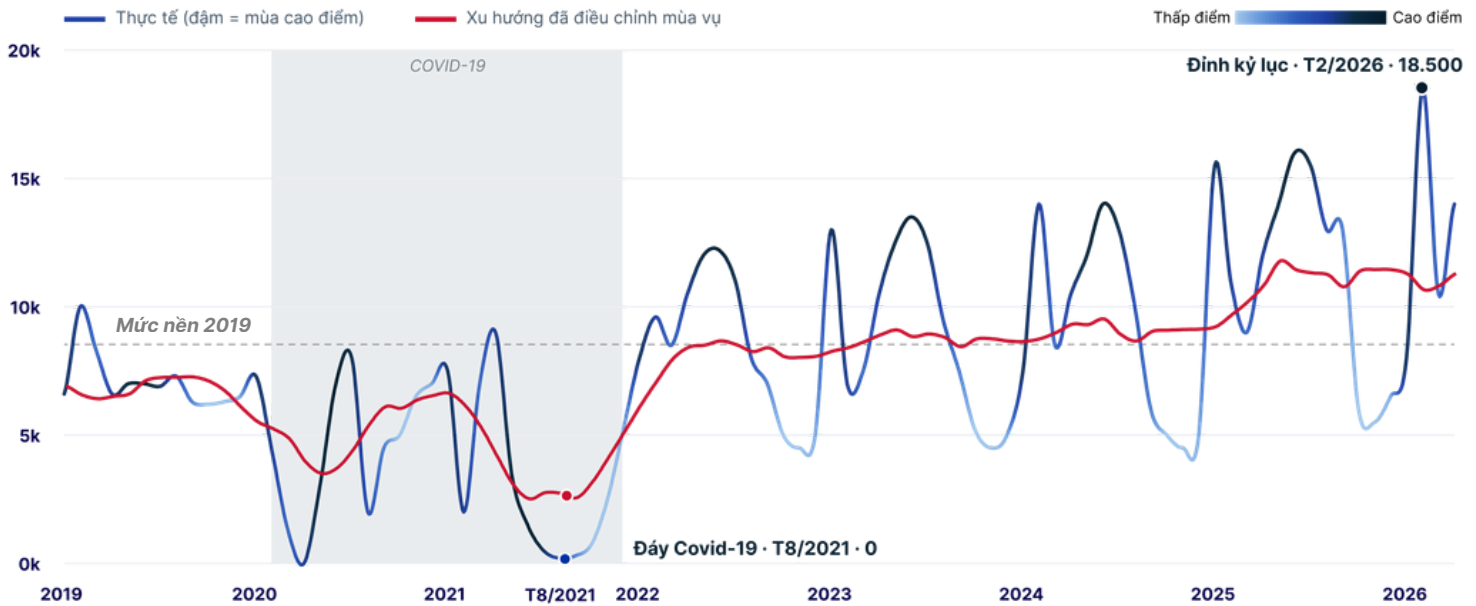
(1) Số liệu Tổng cục Du lịch Việt Nam - Lượng khách quốc tế đến Việt Nam phân theo quốc gia 2025;

(2) Số liệu Tổng cục Thống kê - Chi tiêu bình quân 1 lượt khách quốc tế đến Việt Nam 2024.

Thị trường Nội địa – nền tảng tăng trưởng bền vững cho ngành Hàng không Việt Nam

Sản lượng khách nội địa di chuyển theo mùa cao điểm hè và dịp Tết Nguyên đán; T2/2026 lập đỉnh mới trong khi xu hướng nền đang ở vùng cao nhất lịch sử

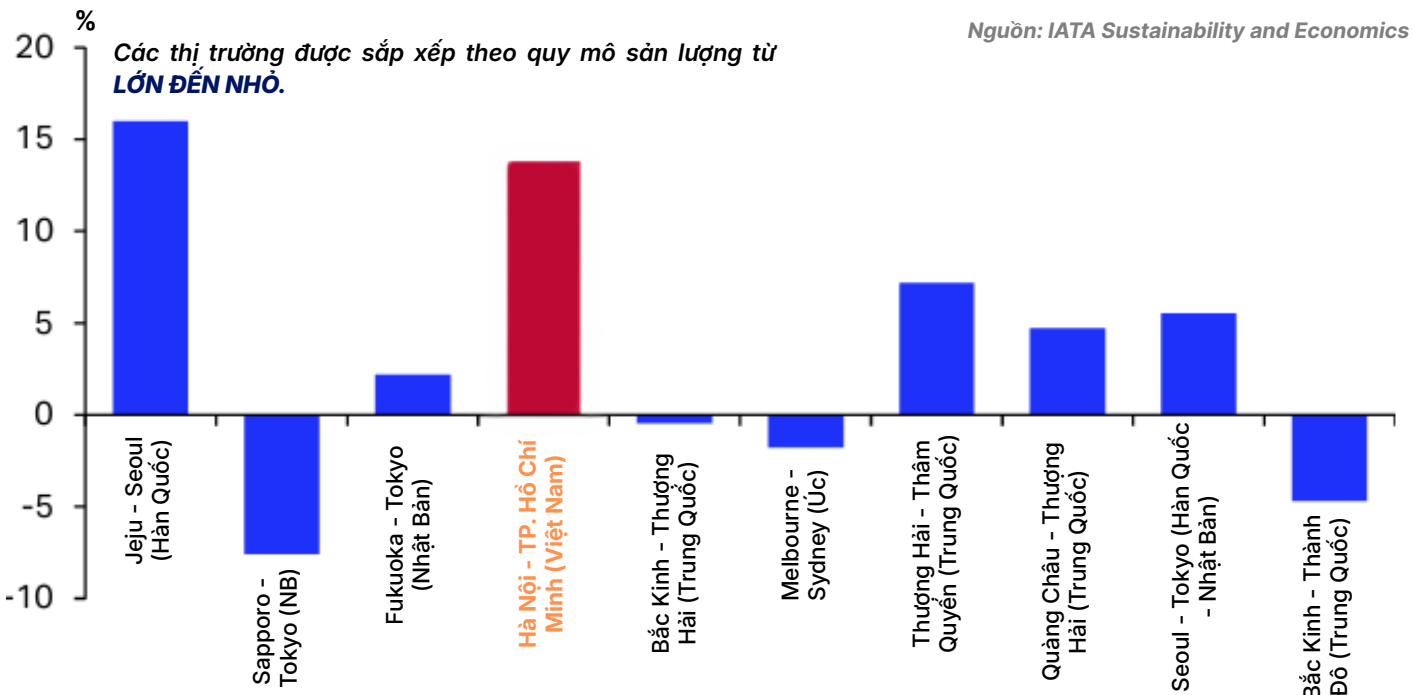
Sản lượng khách nội địa theo tháng, 2019-2026 (nghìn lượt).



Nguồn: Tổng cục du lịch Việt Nam · SHS Research
Màu đường thực tế biểu thị hệ số mùa vụ; xu hướng làm mịn theo trung bình động

Thị trường hàng không nội địa đang duy trì vị thế là nền tảng tăng trưởng vững chắc và là vùng đệm an toàn cho toàn ngành hàng không Việt Nam. Dữ liệu lịch sử cho thấy sản lượng khách nội địa vận hành theo tính chu kỳ rất rõ nét, thường xuyên bùng nổ vào mùa cao điểm hè và dịp Tết Nguyên đán. Thị trường đã thiết lập đỉnh kỷ lục mới vào tháng 2/2026 với 18.500 lượt khách, trong khi đường xu hướng dài hạn tiếp tục duy trì ở vùng cao nhất lịch sử. Động lực thúc đẩy quy mô ấn tượng này đến từ sự nhộn nhịp của trục bay Hà Nội – TP. Hồ Chí Minh. Đây hiện là một trong những hành lang bay bận rộn nhất khu vực Châu Á – Thái Bình Dương, sánh ngang với các tuyến bay nội địa nổi tiếng sở hữu lưu lượng lớn như Jeju – Seoul, từ đó củng cố vững chắc lưu lượng hành khách nền tảng và tạo dư địa khai thác thương mại khổng lồ cho các cảng hàng không trọng điểm.

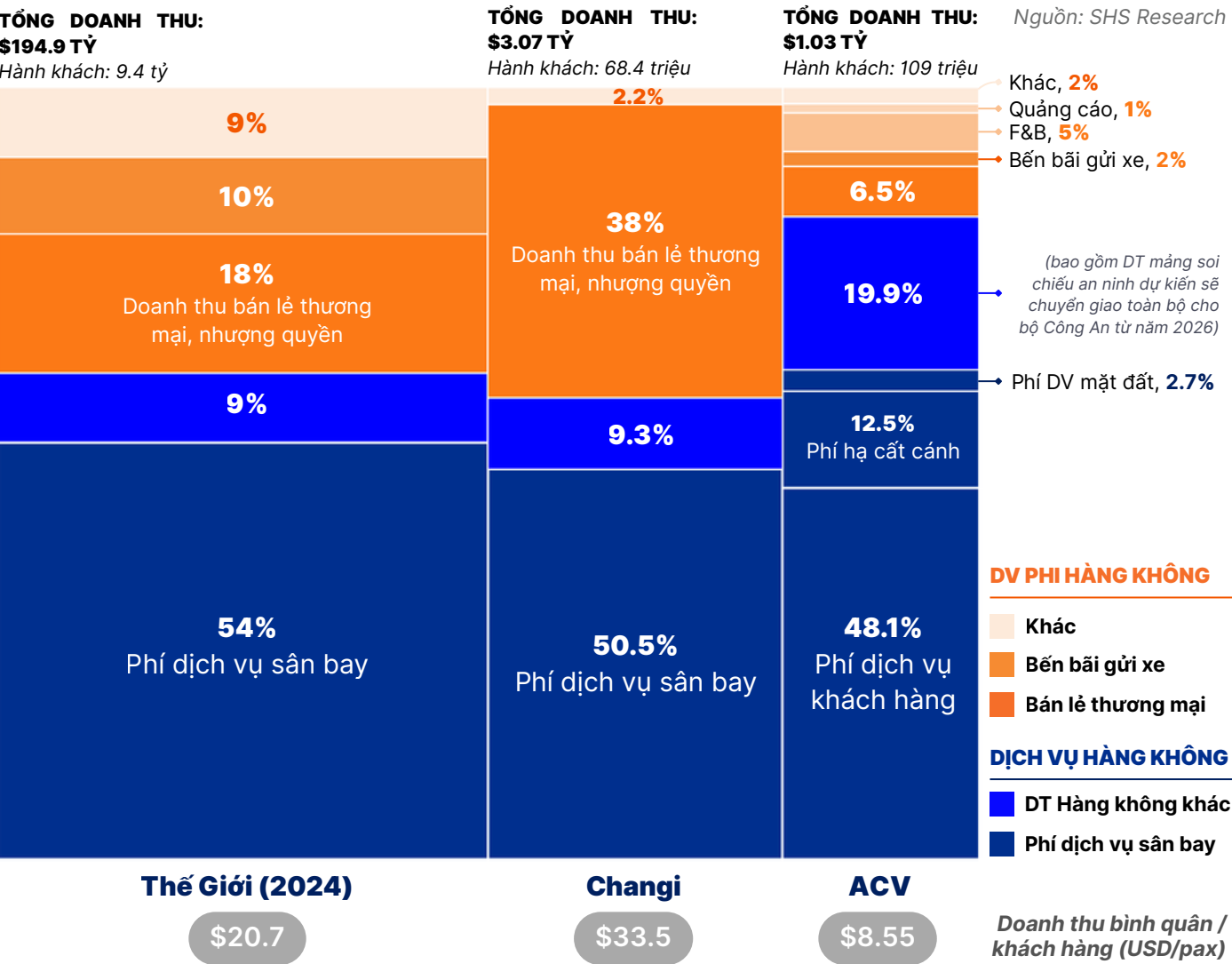
Trục Hà Nội – TP. HCM lọt Top 4 về sản lượng và Top 2 về tốc độ tăng trưởng trong nhóm đường bay bận rộn nhất Châu Á – Thái Bình Dương, nền tảng nội địa vững chắc của ga Tân Sơn Nhất



Bối cảnh cạnh tranh ngành dịch vụ hàng không Việt Nam: Dịch vụ phi hàng không là động lực cốt lõi cho chu kỳ bùng nổ lợi nhuận

Dư địa mở rộng miếng bánh thương mại và nâng tầm giá trị trên mỗi hành khách (Revenue per pax) còn rất lớn so với khu vực

Tỷ trọng doanh thu phi hàng không và Doanh thu bình quân trên mỗi hành khách (USD/pax), %



III. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA SAS:

1. Chuỗi giá trị và Lợi thế kinh doanh:

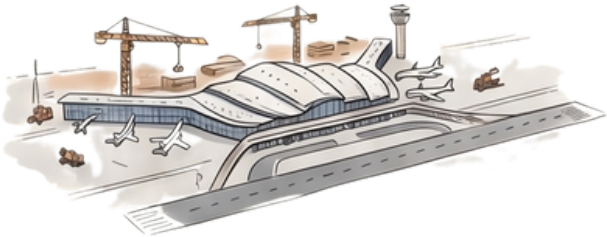
Chuỗi giá trị và dịch vụ SASCO: Vị thế chiến lược tại Tân Sơn Nhất

THƯƠNG NGUỒN (UPSTREAM): NỀN TẢNG HẠ TẦNG

Quản lý hạ tầng (ACV)

ACV hiện quản lý toàn bộ hệ thống sân đỗ, nhà ga và đường băng của 21/23 nhà ga hàng không trên toàn quốc, bao gồm cả Tân Sơn Nhất. Đây cũng là cổ đông chiến lược nắm tới **49% vốn cổ phần của SASCO**.

ACV
TỔNG CÔNG TY CẢNG
HÀNG KHÔNG VIỆT NAM-CTCP
AIRPORTS CORPORATION OF VIETNAM



Cung ứng kỹ thuật & Nhiên liệu

Là mắt xích đầu vào thiết yếu đảm bảo hoạt động khai thác bay liên tục tại Tân Sơn Nhất. Hệ thống cung ứng nhiên liệu hàng không kết hợp cùng năng lực bảo dưỡng kỹ thuật (MRO) đáp ứng tiêu chuẩn khắt khe của các dòng tàu bay hiện đại như Airbus, Boeing.



CỐT LÕI (CORE): KHAI THÁC VẬN TẢI HÀNH KHÁCH



Nhà ga T1: Vietjet Airs

Sau khi nhà ga T3 hoàn thiện và đi vào vận hành từ năm 2025, ga T1 được quy hoạch chuyên dụng tập trung phục vụ lượng khách nội địa của Vietjet.

Nhà ga T3: Vietnam Airlines và các hãng khác

Nhà ga T3 hiện là điểm khai thác nội địa chính của Vietnam Airlines và các hãng thuộc cụm VNA Group. SASCO hiện tại cũng đã khai thác chuỗi dịch vụ tại các vị trí đặc địa ngay khi nhà ga vận hành, với đầy đủ hệ thống cửa hàng từ SASCO Shop, miễn thuế, nhà hàng và 2 phòng chờ VIP Lounge.

Nhà ga T2: Ga quốc tế

Duy trì đón khách quốc tế cho đến khi dự án sân bay Long Thành (LTIA) chính thức hoàn thiện và chuyển giao dòng khách quốc tế cho đến 2027-2028. T2 TSN sẽ được quy hoạch lại để tối ưu hóa công suất phục vụ theo định hướng phối hợp hai sân bay của ACV.

HẠ NGUỒN (DOWNSTREAM)



DỊCH VỤ PHI HÀNG KHÔNG & LOGISTICS



DỊCH VỤ PHÒNG CHỜ & F&B

Phục vụ hơn 1.900.000 lượt khách phòng chờ mỗi năm và vận hành hệ thống nhà hàng, cafe cao cấp



HỆ THỐNG SASCO SHOP & DUTY FREE

Độc quyền hơn 20 quầy hàng miễn thuế với trên 300 thương hiệu quốc tế và các cửa hàng đặc sản địa phương



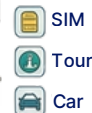
Cung ứng suất ăn hàng không (IFSC)



Dịch vụ xe đưa đón sang trọng



Điểm kinh doanh Sasco Travel



Logistics hàng hóa (SCS, TCS)

Địa bàn hoạt động của SASCO: Tân Sơn Nhất - Cửa ngõ hàng không số 1 tại Việt Nam

Quy mô và vị thế Nhà ga Tân Sơn Nhất

42,4 TRIỆU
LƯỢT KHÁCH
(2025)

17,8 TRIỆU KHÁCH QUỐC TẾ **24,5 TRIỆU** KHÁCH NỘI ĐỊA

Tăng trưởng **7,4% YoY**. Tân Sơn Nhất hiện là cảng hàng không nhộn nhịp nhất cả nước với **258.400 lượt bay trong năm 2025**, bỏ xa cảng lớn thứ 2 cả nước là Nội Bài với khoảng gần 200.000 lượt hạ cất cánh/năm.

TOP 45
MEGAHUBS
TOÀN CẦU (OAG)

8.348 phương án nối chuyển hợp lệ, kết nối trực tiếp đến **94 điểm đến quốc tế**. Trong đó, hãng hàng không quốc gia Vietnam Airlines chiếm **~37% thị phần mạng bay quốc tế tại đây**.

50 TRIỆU
LƯỢT KHÁCH/NĂM

Với tốc độ tăng trưởng hành khách như hiện tại, thị trường HK miền Nam được dự báo sẽ sớm đạt **sản lượng 50 triệu lượt khách/năm vào năm 2028**.

Thị trường dẫn đầu về tiềm năng tăng trưởng

TRUNG TÂM
CÁC CHẶNG BAY
THẲNG ĐƯỜNG DÀI
(LONG-HAUL)

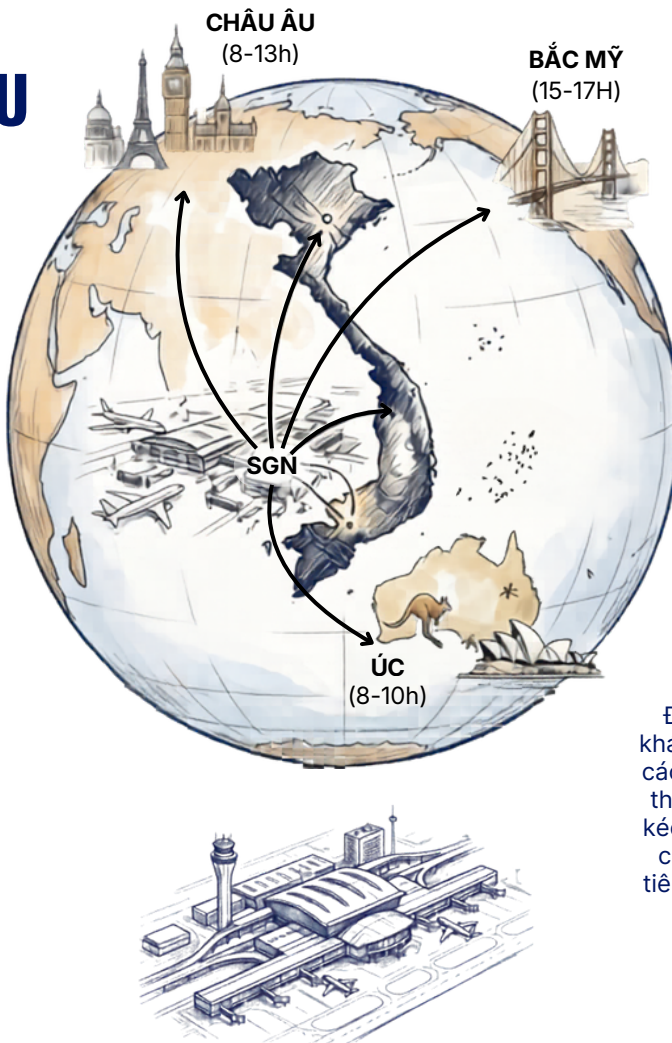
Cảng hàng không trung tâm trong nước vận hành các chặng bay thẳng dài đến **Châu Âu** (London, Paris, Frankfurt, Munich, Copenhagen), **Bắc Mỹ** (San Francisco), và **Úc** (Sydney, Melbourne, Perth) với thời gian bay liên tục từ 8 đến 17 tiếng.

“THỜI GIAN CHỜ”
(DWELL TIME)

Đặc thù chặng bay dài buộc hành khách quốc tế phải sớm hoàn thành các thủ tục tại sân bay và phát sinh thời gian chờ bắt buộc (dwell time) kéo dài từ 2 đến 3 tiếng tại khu vực cách ly, chuyển hóa thành hành vi tiêu dùng cao cấp tại các điểm kinh doanh dịch vụ tại sân bay.

MỨC CHI TIÊU
VƯỢT TRỘI

Khách quốc tế chặng dài có **mức chi tiêu cho các dịch vụ sân bay cao gấp nhiều lần** so với khách nội địa, nơi thị trường miền Nam hiện chiếm tới **38% thị phần**, với tệp khách chất lượng cao



Dữ liệu thống kê vận hành năm 2025 tại Tân Sơn Nhất (SGN) minh chứng cho vị thế địa kinh tế cực kỳ đặc biệt và không thể sao chép của cảng hàng không cửa ngõ khu vực miền Nam với 42,4 triệu lượt khách và 258.400 lượt cất hạ cánh, trong đó **tỷ trọng khách quốc tế và khách nội địa lần lượt là 17,8 triệu lượt khách (42%) và 24,5 triệu lượt khách (58%)**. Xét trên bình diện của cả nước, lưu lượng khách quốc tế có độ tập trung rất cao khi top 5 cảng hàng không lớn (SGN, HAN, DAD, CXR, PQC) thu hút tới 99% dung lượng thị trường. Riêng các chặng bay thẳng đường dài (Long-haul) đi Châu Âu, Bắc Mỹ, Châu Úc hầu như chỉ tập trung qua SGN (38%) và HAN (31%). Đặc biệt, Tân Sơn Nhất hiện là đầu mút tiếp nhận chính các chặng bay dài mang tính độc quyền, kết nối thẳng tới các trung tâm kinh tế - tài chính lớn như Luân Đôn, Paris, Frankfurt, Munich, Copenhagen (Châu Âu), San Francisco (Bắc Mỹ), hay Sydney, Melbourne, Perth (Úc). Cấu trúc mạng bay độc quyền này kéo theo một biến số cốt lõi tác động trực tiếp đến hành vi chi tiêu của hành khách và cơ cấu doanh thu phi hàng không tại nhà ga là thời gian chờ (“Dwell Time”).

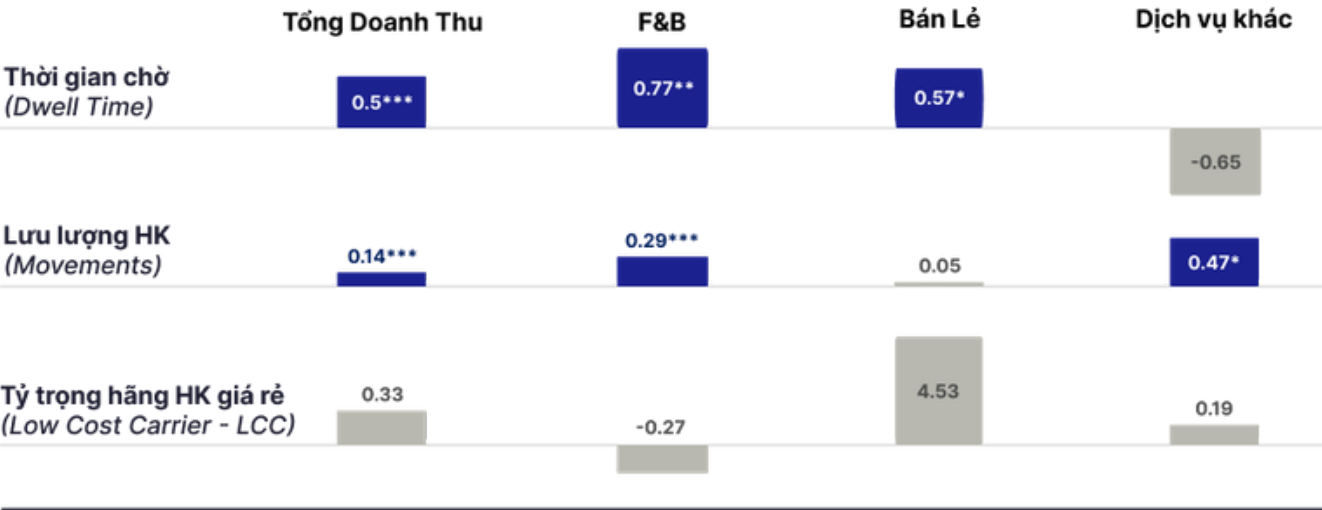
Theo một nghiên cứu khoa học vào năm 2024 được thực hiện bởi **Wu và các cộng sự** trên tạp chí **“Journal of Air Transport Management”**, Dwell Time phản ánh mối tương quan thuận chiều chặt chẽ với năng lực khai thác thương mại của nhà ga. Việc hành khách chặng dài bắt buộc phải lưu lại khu vực cách ly từ 2 đến 3 tiếng biến họ thành tệp khách hàng tập trung (“Captive Audience”) lý tưởng. Khoảng trống thời gian này kích hoạt nhu cầu tiêu dùng các dịch vụ cao cấp với biên chi tiêu cao gấp 5 đến 10 lần khách nội địa.

Hệ số các yếu tố chính tác động lên Tổng DT phi hàng không và DT bình quân trên mỗi lượt khách

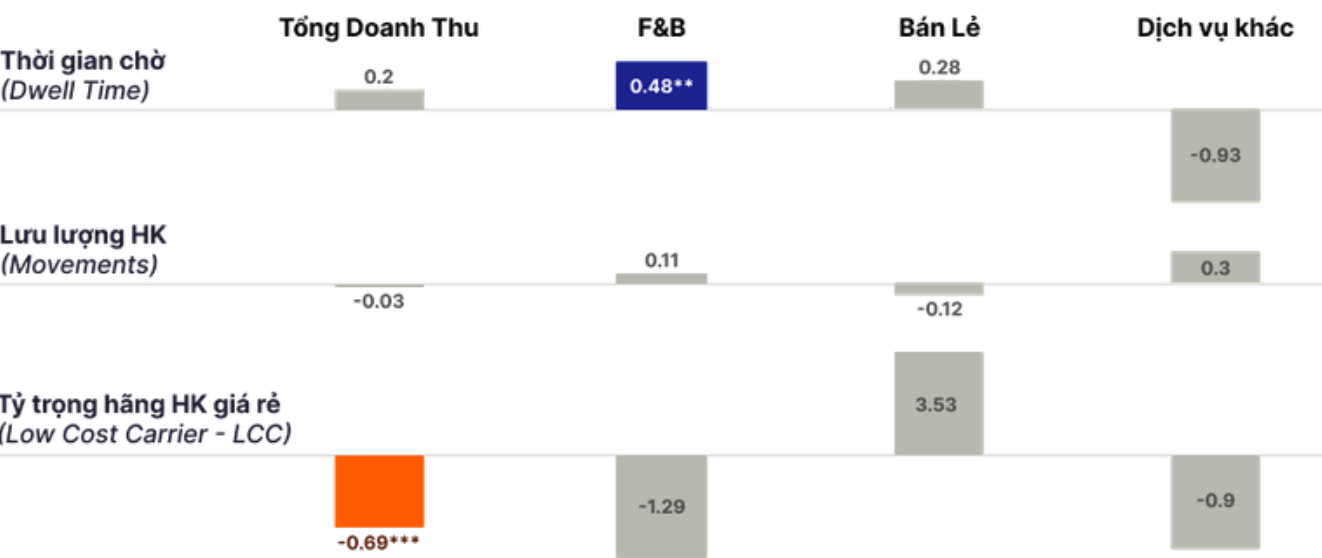
Wu et al. (2024), so sánh hệ số tác động theo Doanh thu tuyệt đối và trên mỗi lượt khách (RPP), elasticity log-log

■ Dương (có ý nghĩa) ■ Âm (có ý nghĩa) ■ Không có ý nghĩa thống kê

Tổng Doanh Thu Phi hàng không
(Total Non-Aviation Revenue)



Doanh thu trên mỗi lượt khách
(Revenue Per Pax - RPP)



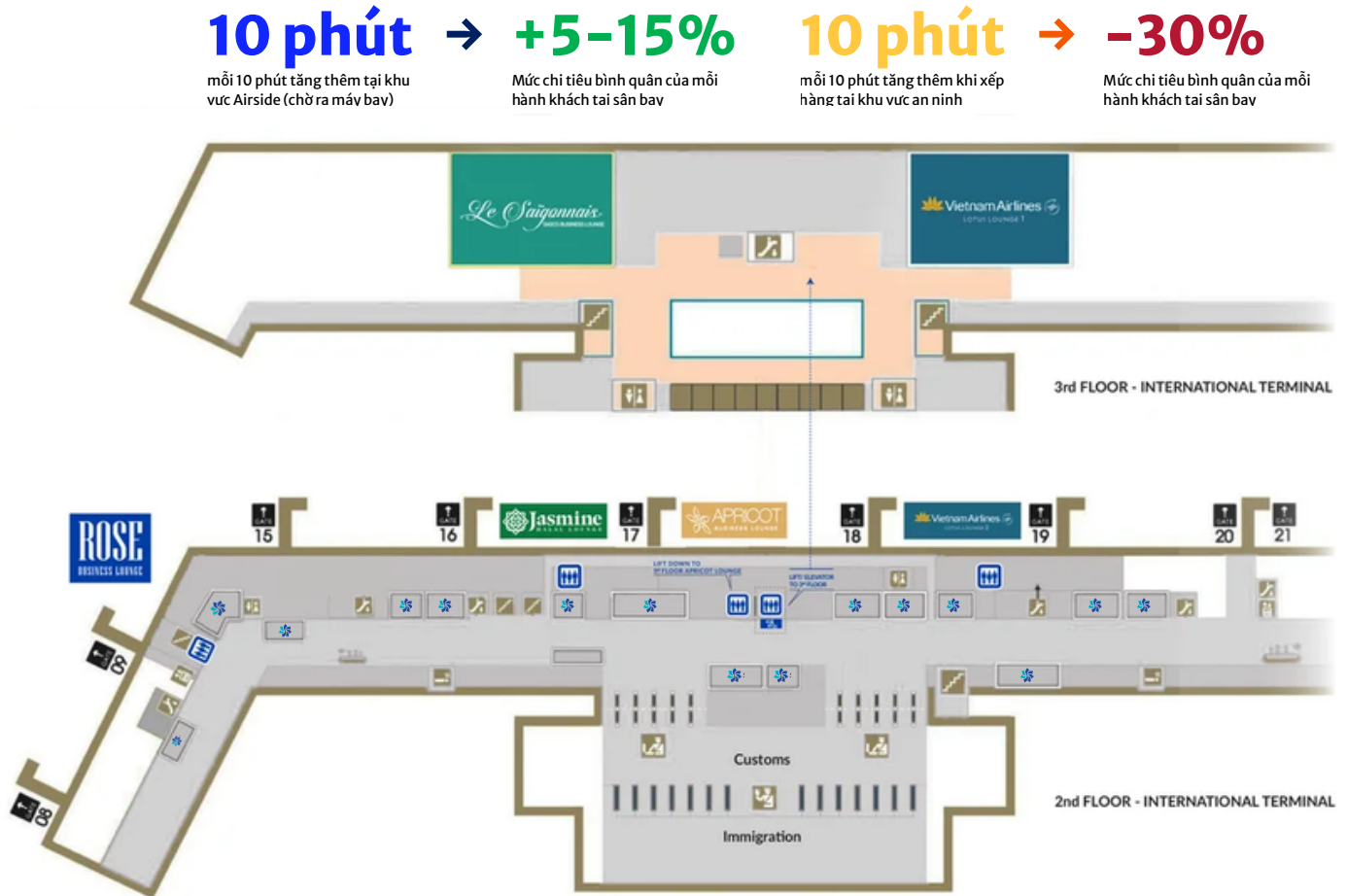
P (p-value): xác suất thu được một hệ số mạnh ít nhất như quan sát, dùng để để quyết định một hệ số có ý nghĩa thống kê hay không
(***) $p < 0,01 \Rightarrow$ dưới 1% khả năng do ngẫu nhiên $\Rightarrow$ rất chắc chắn
(**) $p < 0,05 \Rightarrow$ dưới 5% $\Rightarrow$ chắc chắn
(*) $p < 0,1 \Rightarrow$ dưới 10% $\Rightarrow$ tương đối

Nghiên cứu của Wu và các cộng sự sử dụng bộ dữ liệu định vị di động tại 89 sân bay Hoa Kỳ để bóc tách các nhân tố ảnh hưởng đến doanh thu phi hàng không. Mô hình hồi quy theo dạng tuyến tính Log-Log với các các hệ số thu được là độ co giãn (elasticity): biểu thị khi biến vận hành tăng 10% thì doanh thu mục tiêu sẽ thay đổi tương ứng bao nhiêu %. Chúng tôi lựa chọn 3 tiêu chí cốt lõi có hệ số tác động lớn và ý nghĩa thống kê cao nhất từ nghiên cứu gồm:

- Thời gian chờ (Dwell Time) - Động lực kích cầu mạnh nhất:** Khi Dwell Time tăng 10%, Tổng doanh thu phi hàng không tăng 5%, mảng F&B tăng 7,7% và Bán lẻ tăng 5,7%. Xét trên hiệu suất bình quân (RPP), Dwell Time tăng 10% giúp thúc đẩy doanh thu F&B trên mỗi đầu khách tăng 4,8%, chứng minh thời gian chờ kéo dài tại khu cách ly trực tiếp kích hoạt chi tiêu ẩm thực cao cấp.
- Lưu lượng hàng không (Movements) - Đòn bẩy mở rộng quy mô tổng:** Khi số lượt chuyến bay tăng 10%, Tổng doanh thu phi hàng không tăng 1,4% và doanh thu F&B tăng 2,9% nhờ lượng khách qua cảng đông hơn. Tuy nhiên, Movements không có ý nghĩa thống kê đối với doanh thu bình quân trên mỗi lượt khách, nghĩa là lưu lượng chỉ làm tăng quy mô tổng chứ không làm tăng hiệu suất chi tiêu cá nhân.
- Tỷ trọng hãng bay giá rẻ (LCC) - Tác nhân làm loãng hiệu suất chi tiêu:** Khi các chuyến bay giá rẻ tăng 10%, doanh thu phi hàng không trên mỗi lượt khách (RPP) sụt giảm mạnh tới 6,9%. Điều này định lượng hóa hành vi đặc trưng của tệp khách LCC: tối ưu chi phí, check-in sát giờ (Dwell Time ngắn) và ít sử dụng dịch vụ cao cấp hay phòng chờ VIP.

Đồng quan điểm với Wu và các công sự về tác động của Dwell Time đối với doanh thu phi hành không, các nghiên cứu thực nghiệm được ACI Asia-Pacific công bố trong báo cáo **"Airport Commercial Performance Begins with Geometry"** (03/2026) cũng đưa ra nhận định tương tự: **cứ thêm 10 phút dwell time tại khu vực airside, chi tiêu bán lẻ trung bình của mỗi hành khách sẽ tăng từ 5% đến 15%.**

Mặt cắt không gian ga đi T2 Quốc tế cho thấy hệ thống cửa hàng SASCO có độ phủ dày đặc tại các vị trí đặc địa, trải dài liên tục từ sau khu vực checkin hải quan đến các lối lên máy bay, tối ưu tuyệt đối tỷ lệ thâm nhập và mua sắm của hành khách



Nguồn: SASCO, SHS Research

Tuy nhiên, thời gian lưu trú (dwell time) chỉ thực sự chuyển hóa thành dòng tiền khi được cộng hưởng cùng một thiết kế nhà ga tối ưu và trải nghiệm làm thủ tục mượt mà. Nghiên cứu của Wu và cộng sự (2024) đã chứng minh rằng tác động của thời gian chờ phụ thuộc rất nhiều vào cấu trúc không gian của sân bay. Cụ thể, thiết kế dạng trục thẳng tuyến tính (Linear design) mang lại hệ số tác động cao nhất: khi thời gian chờ tăng thêm 10%, tổng doanh thu phi hàng không sẽ tăng tương ứng 10% và riêng doanh thu mảng F&B tăng bùng nổ lên tới 24%.

Áp dụng vào thực tế, Nhà ga Quốc tế T2 Tân Sơn Nhất sử dụng chính xác mô hình trục thẳng tuyến tính này. Tại đây, SASCO sở hữu lợi thế tuyệt đối khi thâm nhập phần lớn dải mặt bằng thương mại tại những vị trí đặc địa nhất, nối liền từ ngay sau khu vực an ninh đến tận các cổng khởi hành. Vị thế độc tôn này cho phép SASCO khai thác triệt để quy luật "tâm lý bám biên" (Boundary-following) của ACI - xu hướng tự nhiên của hành khách luôn ưu tiên đi thẳng theo trục chính tâm để hướng về phía cổng bay. Nhờ việc 100% luồng khách được tập trung trên một trục di chuyển duy nhất và liên tục tiếp xúc với hệ thống cửa hàng mặt tiền của SASCO, tỷ lệ thâm nhập (penetration rate) tại T2 gần như đạt mức tối đa.

Bên cạnh đó, đòn bẩy hình học này chỉ phát huy tối đa công suất khi hành khách thực sự sở hữu "Free Dwell Time" (Thời gian tự do sau an ninh). Dữ liệu từ Ariadne Analytics chỉ ra **chi tiêu của khách hàng sẽ giảm tới 30% cho mỗi 10 phút họ phải xếp hàng tại khu vực thủ tục an ninh hàng không**. Do đó, việc tối ưu thời gian làm thủ tục của ACV sẽ trực tiếp mở khóa biên lợi nhuận cho ngành dịch vụ phi hàng không. Việc đưa Nhà ga T3 vào vận hành giúp giảm tải áp lực tại các cửa ngõ của Tân Sơn Nhất, phân bổ đồng đều lưu lượng ở cả 3 nhà ga. Đồng thời, lộ trình đồng bộ sinh trắc học VNeID và hệ thống Autogate trong năm 2026 sẽ rút ngắn thời gian làm thủ tục xuống còn 10-15 giây cho mỗi phân đoạn. Mỗi phút xếp hàng được cắt giảm chính là lượng thời gian tự do được trả lại để chuyển hóa thành doanh thu tiêu dùng thương mại.

2. Mô hình và kết quả kinh doanh 2025 của SASCO:



1 MIỄN THUẾ

Mảng kinh doanh chủ lực chiếm 34,5% doanh thu với lợi thế từ năng lực cung ứng hàng xa xỉ độc quyền.

34,5%



Hiện tại, SASCO đang vận hành hệ thống dịch vụ thương mại sân bay tương đối toàn diện, bao gồm **04 hoạt động và chuỗi cửa hàng kinh doanh chủ lực: (1) Kinh doanh Hàng miễn thuế, (2) Kinh doanh Phòng chờ thương gia, (3) Bán lẻ thương mại, (4) Các hoạt động kinh doanh khác**. Trong bức tranh tổng thể đó, **mảng kinh doanh hàng miễn thuế** đóng vai trò là hoạt động cốt lõi, đóng góp lớn nhất vào cơ cấu doanh thu cũng như lợi nhuận nhờ sở hữu lợi thế cạnh tranh đặc biệt không thể sao chép của doanh nghiệp. Trong năm 2025, hoạt động này đã khẳng định vị thế trụ cột khi mang về **1.143,9 tỷ đồng doanh thu thuần (tăng trưởng 5,4% so với năm 2024, chiếm tỷ trọng doanh thu lên tới 34.5%)** và đóng góp mức lãi gộp tuyệt đối lên tới 396,7 tỷ đồng, tương đương **tỷ suất lợi nhuận gộp cả năm đạt 34,7%**.

8.927

triệu lượt khách quốc tế

~5 USD

doanh thu trên 01 lượt khách

Doanh thu trên 1 lượt khách hiện tại ở TSN chỉ bằng 1/3 so với Suvarnabhumi (Thái Lan) và chỉ 1/6 so với Changi (Singapore)



1.144 tỷ

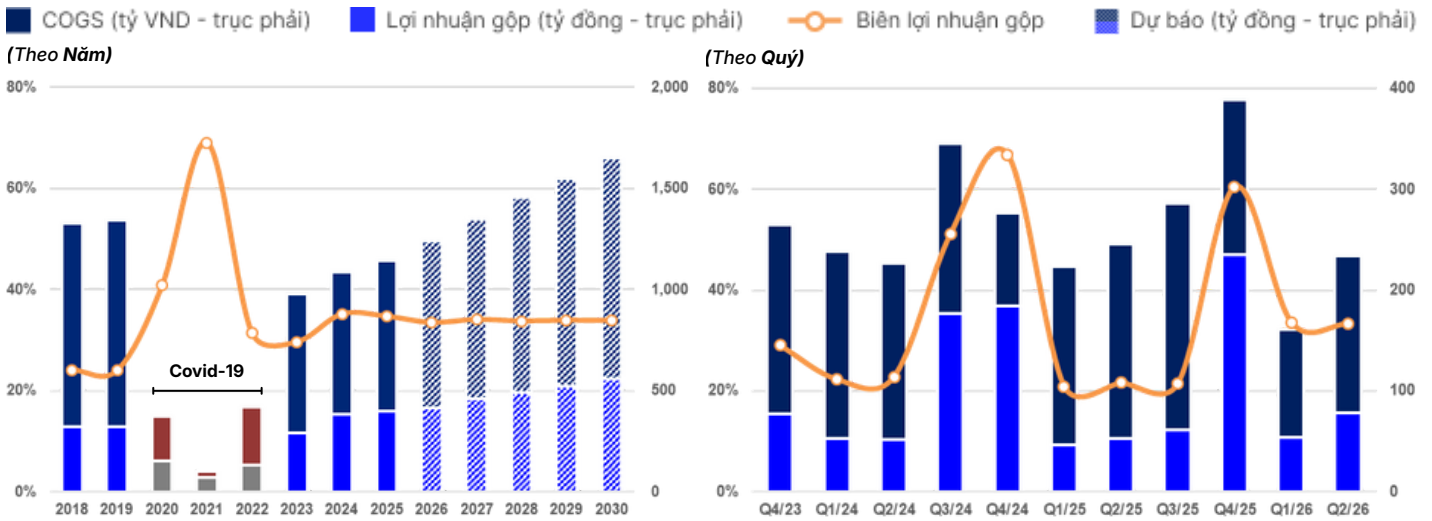
doanh thu thuần hoạt động kinh doanh hàng miễn thuế năm 2025

Chỉ tính lượt khách quốc tế đi 1 chiều tại Tân Sơn Nhất

Dao động khoảng 130.000 VND/lượt khách, tuy nhiên lại đang giảm nhẹ kể từ sau dịch

Với hệ thống hơn **20 cửa hàng SASCO Duty Free phủ kín toàn bộ khu vực cách ly tại cả ga đi và ga đến của Nhà ga Quốc tế T2 Tân Sơn Nhất**, doanh nghiệp sở hữu một tệp khách hàng mục tiêu đặc thù lên tới 17 triệu lượt khách quốc tế mỗi năm. Hành khách tại đây rơi vào trạng thái bị khóa trong không gian mua sắm bắt buộc từ 1 đến 2 giờ trước khi lên máy bay mà hoàn toàn không có phương án tiêu dùng thay thế. Chính không gian biệt lập này mở đường cho doanh nghiệp khai thác trọn vẹn dải **tỷ suất lợi nhuận gộp tối ưu lên tới 50-60%**. Động lực sinh lời này đến từ việc loại bỏ các sắc thuế nội địa nặng nề như thuế nhập khẩu hay thuế tiêu thụ đặc biệt trên các nhóm hàng kinh điển có sức hấp dẫn rất lớn đối với nhóm hàng khách quốc tế: từ nước hoa, mỹ phẩm (biên gộp 60% - 65%), rượu mạnh (biên gộp 55% - 60%) cho đến thời trang xa xỉ (biên gộp lên tới 60% - 70%). Bản chất để đạt được mức tỷ suất vượt trội này phụ thuộc hoàn toàn vào vị thế thương thảo thượng nguồn của nhà bán lẻ. Sức mạnh đàm phán quy mô lớn giúp họ thu mua được nguồn hàng chính hãng với giá sỉ cực thấp, từ đó tích lũy trọn vẹn phần thặng dư chênh lệch thuế làm biên lợi nhuận mà không cần phải giảm giá bán lẻ quá sâu cho khách hàng. Tại SASCO, rào cản cốt tử này được hóa giải toàn diện nhờ sự hậu thuẫn từ **chuỗi cung ứng khép kín của cố đồng chiến lược IPPG**, hiện đang nắm giữ tới **70% thị phần phân phối hàng hiệu tại Việt Nam**. Sự cộng hưởng này mang lại cho doanh nghiệp năng lực thu mua quy mô lớn chuẩn quốc tế, tạo nên lợi thế cạnh tranh tuyệt đối mà không một đối thủ nội địa nào có thể sao chép được.

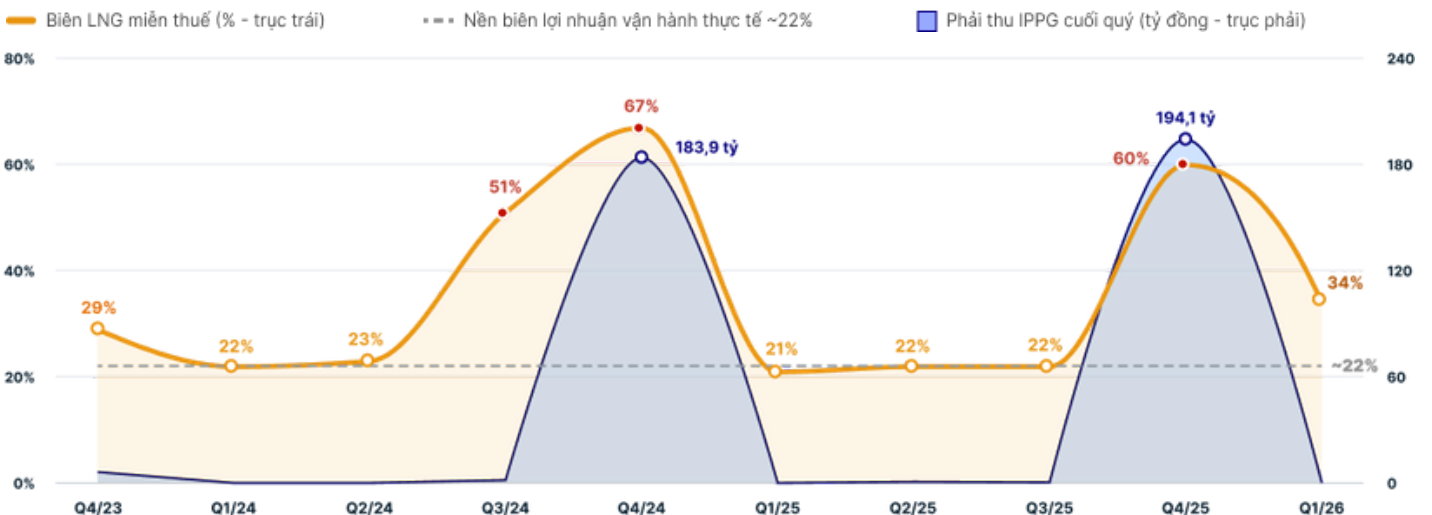
Phần bù lợi nhuận từ IPPG thiết lập nền **biên lợi nhuận gộp mới ~34% cho SASCO, kết hợp với chu kỳ mùa cao điểm du lịch quốc tế tạo ra đòn bẩy lợi nhuận vượt trội vào các dịp cuối năm**



Kể từ năm 2020, báo cáo tài chính của SASCO bắt đầu ghi nhận sự đóng góp rõ nét từ **chiến lược hợp tác với một trong những cổ đông lớn, đồng thời cũng là nhà cung cấp chính của họ, IPPG**, qua đó tái định hình cấu trúc lợi nhuận của mảng bán hàng miễn thuế, đưa **biên lợi nhuận gộp mảng miễn thuế thiết lập một mặt bằng mới ở mức ~35%**. Bóc tách kết quả kinh doanh theo chu kỳ quý cho thấy bức tranh ở hai trạng thái rõ rệt: nền biên lợi nhuận vận hành thực tế của SASCO ổn định ở mức ~22%, trong khi **khoản bù lợi nhuận từ IPPG lại được hạch toán dồn vào cuối năm** tại mục “Phải thu khách hàng”. Điểm rơi này đồng thời cũng **trùng khớp với mùa cao điểm du lịch quốc tế tại Việt Nam**, đẩy biên lợi nhuận gộp mảng miễn thuế đạt đỉnh 51–67% vào Q4 hàng năm. Cấu trúc phần bù hai lớp (hoàn giá theo doanh số và chia lợi nhuận hợp tác) thực chất có thể coi là **mức giá phí của quyền truy cập kênh bán hàng (concession)**. Đây chính là lợi thế kinh doanh vững chắc dựa trên chuỗi giá trị khép kín giữa ACV - SASCO - IPPG mà không đối thủ nào trên thị trường có thể sao chép.

Khoản bù lợi nhuận từ IPPG là **dòng phí nhượng quyền định kỳ - giá thị trường của quyền concession mà không đối thủ nào có cơ chế thu được**

Biên lãi gộp miễn thuế vận động giữa hai trạng thái tách bạch: **Nền biên LN vận hành thực tế chỉ rơi vào khoảng ~22% khi chưa quyết toán với IPPG**, và **đạt đỉnh 51–67%** tại các quý quyết toán cuối năm, kéo biên LNG mảng kinh doanh miễn thuế lên mức ~35% (Quy mô FY2025: 308 tỷ đồng (+32% YoY)), với chu kỳ lặp lại liên tục từ 2020.



Giá của quyền truy cập kênh

IPPG sở hữu nguồn hàng luxury nhưng không có quyền đứng bán tại TSN; SASCO nắm quyền concession nhưng không sở hữu nguồn hàng. Khoản bù là phí IPPG trả hàng năm để hiện diện trong kênh độc quyền - tương tự phí nhượng quyền trong mô hình franchise.

Cấu trúc 2 lớp của phần bù (*)

- ① Hoàn giá theo doanh số (~120–150 tỷ): đạt ngưỡng doanh số năm, IPPG hoàn lại phần biên bán lẻ nằm trong giá bán buôn; cơ chế chia lại margin của chuỗi giá trị.
- ② Chia lợi nhuận hợp tác (~40–60 tỷ): phần chia theo kết quả chung của hoạt động miễn thuế, quyết toán cuối năm.

MOAT - Chuỗi giá trị khép kín

ACV (49%) cấp quyền → SASCO giữ quyền khai thác → IPPG (25%) trả phí thâm nhập. Sao chép mô hình đòi hỏi đồng thời: concession tại TSN, danh mục luxury quy mô IPPG, và cấu trúc sở hữu gắn lợi ích ba bên - tổ hợp không tồn tại ở bất kỳ đối thủ nào.

(*) Cấu trúc 2 lớp phần bù LN của SASCO là ước tính được suy luận dựa trên diễn biến giá vốn theo dữ liệu các quý. BCTC không tách biệt các con số này.

SASCO đã vận hành ở mức cao nhất của phổ hỗ trợ nhà cung cấp suốt giai đoạn 2020-2025; tuy nhiên kể từ 2026 doanh nghiệp sẽ tạm bước ra khỏi phổ để tự vận hành trong lúc thiết lập lại đối tác

Phổ 4 mức hỗ trợ thương mại: Phân loại theo cơ chế phân bổ rủi ro hàng tồn kho và phương thức hạch toán dòng tiền hỗ trợ trên P&L

1 Chiết khấu doanh số Volume rebate Ghi giảm giá vốn - Hoàn tiền khi người mua đạt ngưỡng mua cả năm. - Rủi ro tồn kho: Retailer (bên bán lẻ) chịu. - Chuẩn mực kế toán: IAS 2.11 / ASC 705-20. <i>Ví dụ: Walmart - P&G, siêu thị FMCG. Quan hệ giao dịch thuần túy.</i>	2 Chiết khấu bậc thang Tiered / target rebate Ghi giảm giá vốn - Tỷ lệ hoàn tiền tăng dần theo từng bậc doanh số. - Thưởng cho tăng trưởng biên. - Cần trích lập dồn tích & ước tính theo kỳ. <i>Ví dụ: Phân phối dược phẩm, điện tử, ô tô. Ràng buộc cao hơn Nấc 1.</i>	3 Nhượng quyền / Cửa hàng trong cửa hàng Concession / shop-in-shop Ghi nhận hoa hồng - Thương hiệu bán trực tiếp, retailer nhận hoa hồng / phí thuê mặt bằng. - Rủi ro tồn kho: Brand (thương hiệu) chịu. - Retailer chỉ ghi nhận phần hoa hồng được hưởng. <i>Ví dụ: Nordstrom, Kering, Farfetch. Thương hiệu đối biên lợi nhuận để lấy quyền kiểm soát.</i>	4 Concession độc quyền Supplier-funded margin Ghi giảm giá vốn & Tăng doanh thu - NCC trả phí truy cập kênh + bù biên lợi nhuận (margin). - Cơ chế hai lớp: Rebate + Profit top-up. - Khóa chặt bởi quyền concession + sở hữu chéo. <i>Ví dụ: SASCO - IPPG tại Tân Sơn Nhất (2020-2025). Ràng buộc chiến lược với nhà cung cấp.</i>
--	--	---	---

GIAO DỊCH THUẦN

CỘNG SINH CẤU TRÚC CHIẾN LƯỢC

Phổ hỗ trợ nhà cung cấp phân loại mức độ đồng hành tài chính dựa trên hai cơ chế cốt lõi: **Sự phân bổ rủi ro hàng tồn kho và Phương thức hạch toán dòng tiền hỗ trợ trên P&L**. Vị trí trên phổ càng cao, nhà cung cấp càng chia sẻ nhiều rủi ro, biến quan hệ kinh doanh từ giao dịch thương mại thuần túy thành liên minh chiến lược - đồng nghĩa với việc đối tác càng khó thay thế.

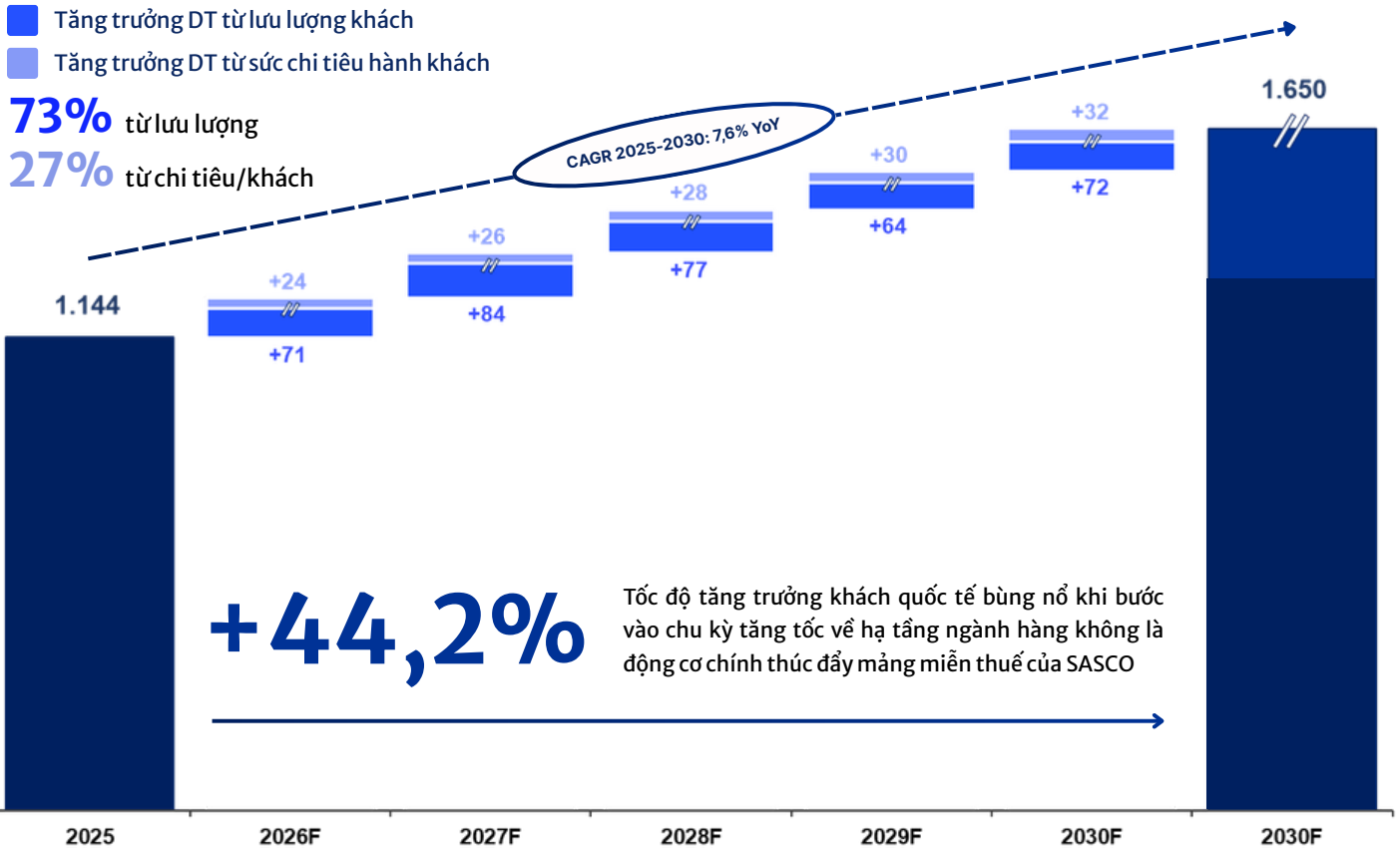
Giai đoạn 2020-2025, SASCO vận hành ở **Nấc 4 - mức cao nhất của phổ hỗ trợ**. IPPG đóng vai trò kép: **vừa là nhà cung cấp độc quyền, vừa gánh toàn bộ tồn kho, cấp vốn gối đầu và tài trợ khoản bù chiết khấu lên tới 308 tỷ đồng (FY2025)** để hiện diện tại kênh bán lẻ miễn thuế do SASCO quản lý. Cấu trúc này được khóa chặt bởi ba ràng buộc chiến lược: hợp đồng concession độc quyền từ ACV, danh mục 138 thương hiệu cao cấp của IPPG, và tỷ lệ sở hữu chéo 25%.

Từ đầu năm 2026, SASCO tạm thời bước ra khỏi phổ hỗ trợ để **chuyển sang mô hình tự doanh ngắn hạn** với mức trợ lực bằng không. Việc tự gánh rủi ro tồn kho và vốn lưu động khiến biên lợi nhuận gộp chuyển từ hình thái "răng cưa" (~22% vào các quý 1 đến quý 3 trong năm, và ~60% vào quý 4 nhờ bù trừ dồn tích cuối năm) sang biên lợi nhuận mượt và đồng đều hơn trong cả năm (~33-35% ổn định hàng kỳ). Có thể thấy **tồn kho quý 1/2026 tăng từ 68,9 tỷ lên 131,3 tỷ đồng** trong BCTC mà SASCO đã công bố phản ánh đúng áp lực vốn lưu động giai đoạn chuyển tiếp.

Tại ĐHĐCĐ thường niên 2026, Ban lãnh đạo xác nhận tự doanh chỉ là giải pháp tình thế. Công ty đang tích cực làm việc với các tập đoàn miễn thuế hàng đầu thế giới để tái thiết lập mô hình hợp tác ở Nấc 3 hoặc Nấc 4. Bước lùi này giúp SASCO triệt tiêu rủi ro pháp lý về giao dịch liên kết, đồng thời khẳng định moat (vòng đệm bảo vệ) cốt lõi của doanh nghiệp nằm ở quyền khai thác concession tại Tân Sơn Nhất, làm tiền đề để thiết lập liên minh 3 bên tối ưu hóa dòng tiền khi đại dự án Long Thành đi vào vận hành.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu miễn thuế bứt phá mạnh mẽ, mở rộng 44,2% về quy mô nhờ động lực kép từ thị trường mở rộng từ Long Thành và sự gia tăng sức mua từ tệp khách mới

Phân rã mức tăng doanh thu miễn thuế theo từng năm, đơn vị: tỷ đồng, giai đoạn 2025 – 2030F

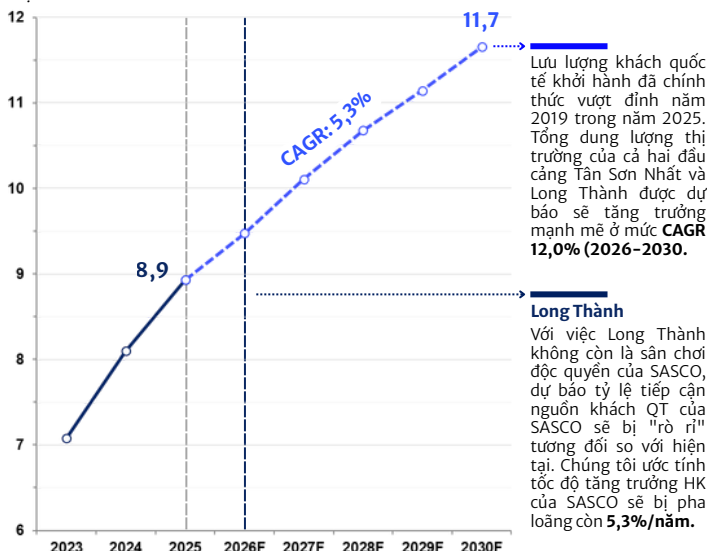


Giai đoạn 2023-2025, mảng miễn thuế của SASCO tăng trưởng khiêm tốn ở mức ~8%/năm do diện tích thương mại tại TSN đã chạm trần khai thác trước khi Nhà ga T3 đi vào vận hành, đi kèm áp lực sụt giảm từ mức chi tiêu bình quân của hành khách. Bước sang giai đoạn 2026-2030, mảng kinh doanh miễn thuế sẽ tiếp tục được dự báo với góc nhìn thận trọng khi **CAGR chỉ đạt khoảng 7,6%**. Tốc độ này phản ánh sự cân bằng giữa hai lực kéo: lưu lượng khách tiếp cận đóng góp 73% đà tăng nhờ quy mô thị trường chung mở rộng từ Long Thành, tuy nhiên đồng thời cũng chịu áp lực chia sẻ miếng bánh thị phần với các đối thủ cạnh tranh khác không ngành. Ở khía cạnh còn lại, sức mua bình quân được giả định phục hồi rất chừng mực (+1,8%/năm), đóng vai trò vùng đệm an toàn cho dự báo và giữ dư địa tăng trưởng cho các kịch bản tích cực hơn trong tương lai

Quy mô thị trường mở rộng nhờ Long Thành, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng hành khách tự nhiên sẽ phải chịu áp lực từ việc chuyển giao hành khách và chia sẻ thị phần với các đối thủ cạnh tranh

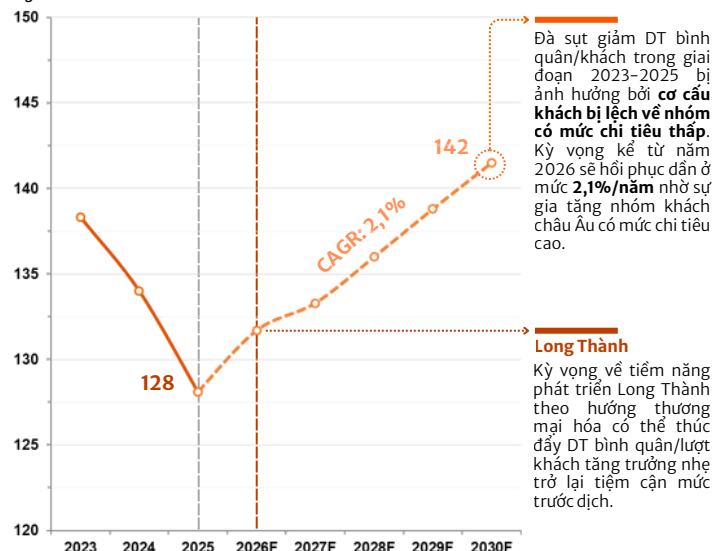
Lưu lượng khách quốc tế khởi hành dự kiến tiếp cận điểm bán của SASCO, triệu lượt khách, giai đoạn 2023 – 2030F

Triệu khách



Chi tiêu miễn thuế quy đổi trên mỗi khách quốc tế khởi hành, nghìn VND/khách, giai đoạn 2023 – 2030F

Nghìn VND



Nguồn: SASCO, SHS Research



2 PHÒNG CHỜ

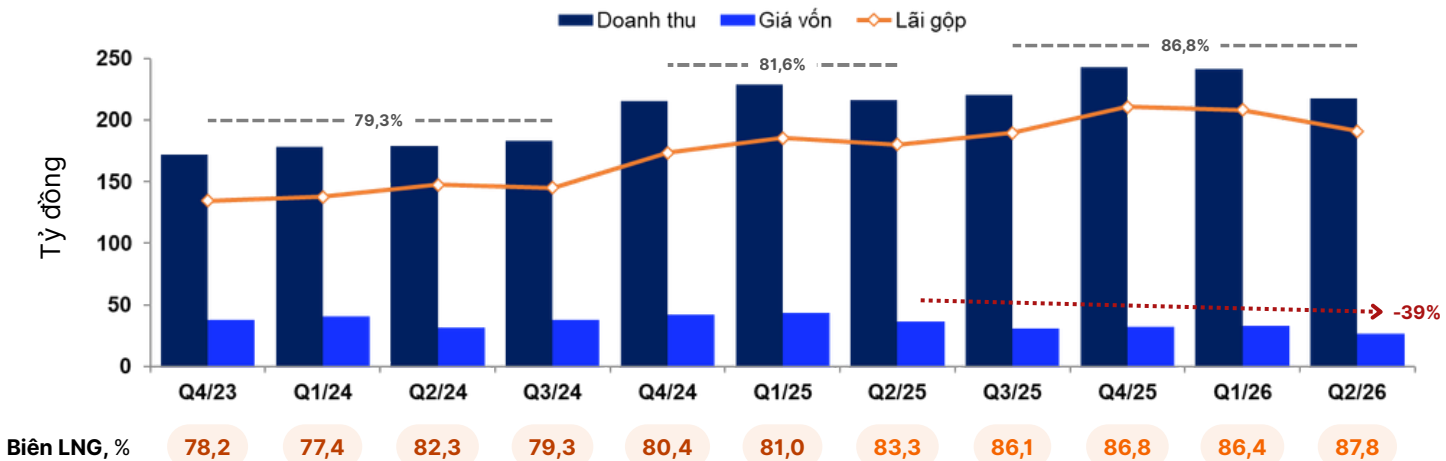
Trụ cột đóng góp lợi nhuận gộp chiếm 36,5% trên toàn hệ thống, mạng lưới dự kiến mở rộng mạnh mẽ.

27,3%



Bên cạnh mảng kinh doanh miễn thuế đang trong giai đoạn chuyển đổi cấu trúc vận hành, **mảng phòng chờ thương gia tiếp tục khẳng định vị thế là trụ cột lợi nhuận lớn nhất** của SASCO. Mặc dù chỉ **đóng góp 27,3% vào tổng doanh thu** (xếp sau mảng Miễn thuế với 34,5%), kinh doanh phòng chờ lại mang về tới **761,2 tỷ đồng lợi nhuận hoạt động**, chiếm **tỷ trọng cao nhất** với **36,5% tổng lãi gộp** của doanh nghiệp nhờ sở hữu biên lợi nhuận gộp vượt trội đạt **84,2% trong năm 2025**. Khác với tính chất nhạy cảm giá của bán lẻ thương mại, nguồn thu phòng chờ mang **đặc tính hợp đồng dài hạn (annuity)** ổn định nhờ tệp khách VIP do các ngân hàng, mạng thẻ quốc tế (Priority Pass, LoungeKey) và hãng bay chi trả theo lượt sử dụng. Kênh thu này ít nhạy với biến động lưu lượng ngắn hạn và gần như miễn nhiễm với co giãn giá của người tiêu dùng cuối. Với cơ cấu giá vốn siêu mỏng chỉ chiếm 12-16% doanh thu, đây là mảng kinh doanh sở hữu chất lượng dòng tiền và khả năng sinh lời tốt nhất doanh nghiệp.

Hoán đổi công suất linh hoạt từ T1 sang T3 kéo giá vốn giảm 38,6% từ đỉnh, nới rộng biên lãi gộp mảng phòng chờ lên ngưỡng kỷ lục 87,8%



T3 Tân Sơn Nhất bắt đầu hoạt động từ cuối tháng 04/2025: 86,1%

Nguồn: SASCO, SHS Research

Bức tranh tài chính theo quý cho thấy biên lãi gộp của mảng này tiếp tục nới rộng ấn tượng **từ 78,2% (Q4/2023)** lên mức kỷ lục **87,7% vào Q2/2026**. Đáng chú ý, sự bứt phá biên lợi nhuận hoàn toàn đến từ việc **cắt giảm giá vốn tuyệt đối (giảm 38,6% từ đỉnh Q1/2025)** chứ không đến từ việc tăng giá bán hay gia tăng sản lượng. Bản chất của việc cắt giảm này là cú hoán đổi công suất khi nhà ga T3 đi vào vận hành tháng 4/2025: dòng khách Vietnam Airlines và các hãng bay nội địa khác ngoài Vietjet rời khỏi T1 khiến cụm phòng chờ tại đây mất nền khách, SASCO phản ứng bằng cách tạm ngưng 2 phòng hiệu suất thấp tại T1 (Prime và Saigon Vista) để dồn nguồn lực mở 2 phòng mới quy mô lớn tại T3 (Lotus T3 và The SENS (543m²)).

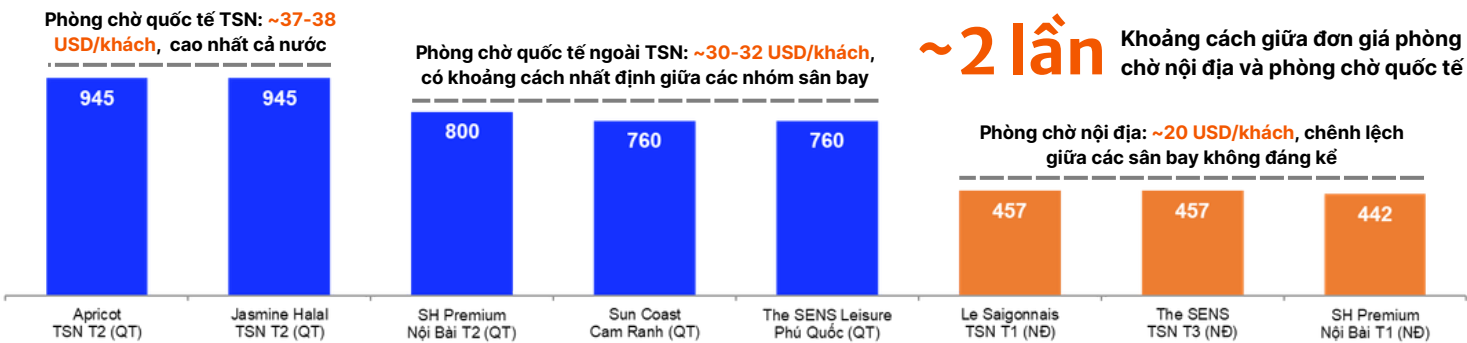
Việc bỏ hai phòng nội địa ở nhà ga hết khách để dồn sang nhà ga 20 triệu khách mới đã giúp giá vốn giảm mạnh (chi phí nguyên vật liệu Q2/2026 giảm 15,2% YoY). Lũy kế H1/2026 lãi gộp vẫn tăng 9,3% YoY (400 tỷ so với 366 tỷ), xác nhận đợt tái cấu trúc tạo giá trị thật chứ không đơn thuần là dịch chuyển hạch toán. Kể từ Q3/2025, việc tối ưu nguồn lực vào các phòng chờ mới có hiệu suất cao hơn đã đẩy nền biên lợi nhuận mảng kinh doanh phòng chờ của SASCO từ ngưỡng 80% lên ~86-87%, một bước cải thiện đầy tích cực đối với doanh nghiệp.

Danh mục 18 phòng chờ được tái cấu trúc linh hoạt: Duy trì vị thế với **6/7 phòng chờ quốc tế tại T2**, đồng thời tối ưu tài sản nội địa giữa T1 và T3 để tích lũy sức bật cho Long Thành

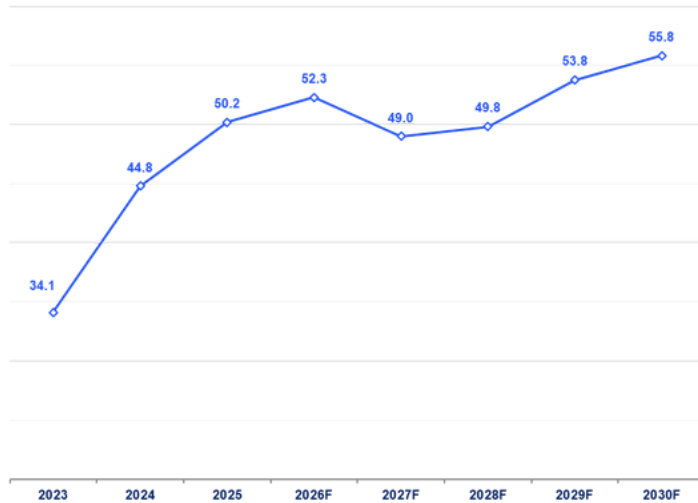
Nhà ga	Phòng chờ	Loại ga	Giá lẻ (nghìn VND)	Trang thái	Ghi chú
T2 TSN	Lotus Lounge 1	Quốc tế	B2B	Trưởng thành	
	Lotus Lounge 2	Quốc tế	B2B	Trưởng thành	
	Le Saigonnais	Quốc tế	B2B	Trưởng thành	PAX Intl Best Lounge Asia 2020: chất lượng và giá cao nhất cụm QT
	Rose Business Lounge	Quốc tế	B2B	Trưởng thành	
	Apricot Business Lounge	Quốc tế	945	Trưởng thành	
	Jasmine Halal	Quốc tế	945	Trưởng thành	PAX Intl Best Lounge Asia 2023: Phục vụ khách Hồi giáo
	SASCO Sleep Zone	Quốc tế	360 (180/giờ)	Trưởng thành	
T1 TSN	Lotus Lounge T1	Nội địa	B2B	Trưởng thành	
	Le Saigonnais T1	Nội địa	457	Trưởng thành	
	Prime Lounge	Nội địa	-	Tạm ngưng	Nguồn cắt giảm giá vốn phòng chờ: VNA & Bamboo rời sang T3 kể từ tháng 04/2025 → công suất dự trữ, có thể kích hoạt lại
	Saigon Vista Lounge	Nội địa	-	Tạm ngưng	
T3 TSN	Lotus Lounge T3	Nội địa	B2B	Vận hành từ 17/4/2025	Ramp-up Năm 1
	The SENS Business	Nội địa	457	Vận hành từ 28/4/2025	
Nội Bài	SH Premium Lounge T2	Quốc tế	800	Trưởng thành	
	SH Premium Lounge T2	Nội địa	442	Trưởng thành	
Cam Ranh	Sun Coast Business	Quốc tế	760	Trưởng thành	
	Lotus Lounge Cam Ranh	Quốc tế	B2B	Trưởng thành	
Phú Quốc	The Sen Leisures	Quốc tế	760	Vận hành từ 21/11/2024	Ramp-up Năm 2

SASCO gần như độc chiếm cụm phòng chờ quốc tế ga T2 Tân Sơn Nhất (chiếm 6/7 phòng) và phân tầng sản phẩm rõ rệt. Đáng chú ý, mức giá niêm yết phòng chờ quốc tế gấp 2,1 lần nội địa (760–945 nghìn đồng so với 442–457 nghìn đồng/lượt) trên cùng mặt bằng chi phí phục vụ chính là động cơ cốt lõi giúp các lượt khách quốc tế chảy trực tiếp xuống đà tăng trưởng lợi nhuận gộp.

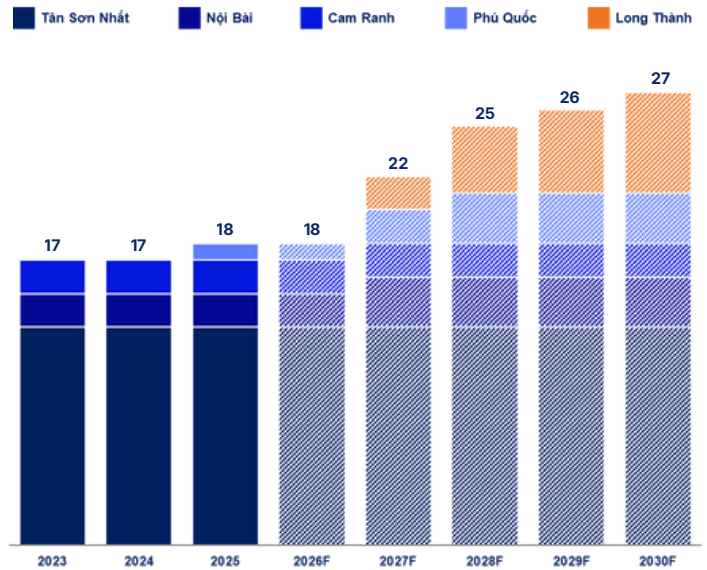
Chênh lệch giá bán quốc tế gấp **2,1 lần** nội địa là vòng đệm duy trì biên gộp hoạt động **>80%**, bảo chứng cho chiến lược ưu tiên dòng khách cao cấp của SASCO và đang ngày càng được khai thác triệt để hơn



Doanh thu bình quân phòng chờ chịu áp lực nhẹ trong năm 2027 khi các điểm kinh doanh mới bắt đầu vận hành, trước khi hồi phục ổn định trở lại
(Tỷ VND/năm)



Mạng lưới phòng chờ dự kiến tăng tốc lên 27 điểm nhờ động lực từ Long Thành và Phú Quốc

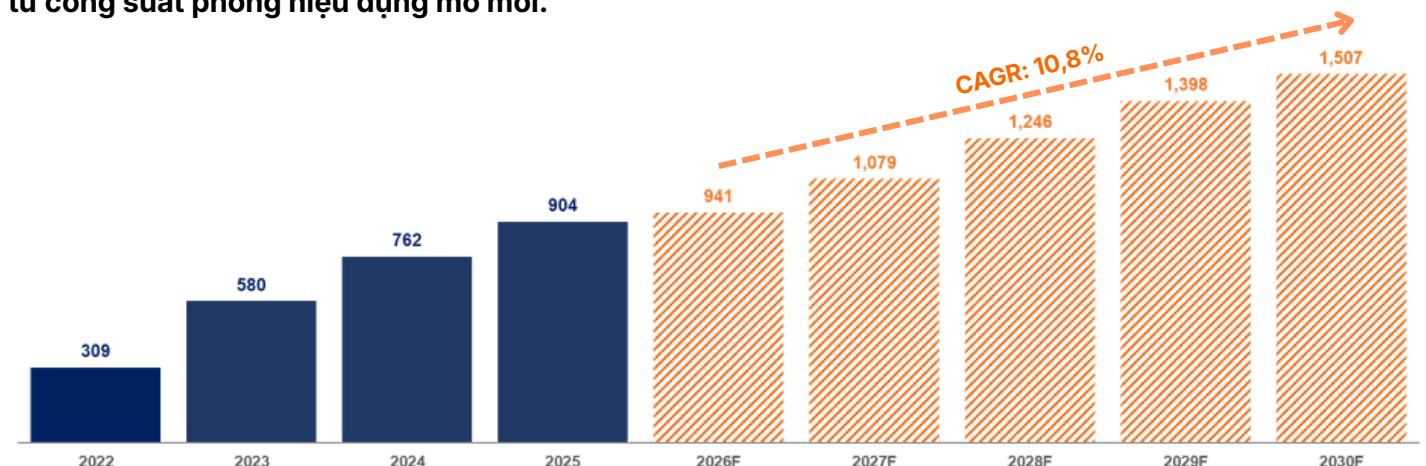


Với tài sản khoảng 20 phòng chờ hiện hữu năm 2025, trong đó có 02 phòng chờ hiện đang tạm ngưng tại Tân Sơn Nhất, chúng tôi giả định doanh nghiệp sẽ mở rộng vận hành **27 phòng vào năm 2030F** với cơ cấu dịch chuyển chiến lược giữa các địa bàn: cụm **Tân Sơn Nhất** duy trì cố định **13 phòng** do đã **chạm trần không gian khai thác** thương mại; trọng tâm giai đoạn này sẽ dồn vào **Long Thành** khi đóng góp **6 phòng chờ quốc tế mở mới**; Phú Quốc **nâng từ 1 lên 3 phòng** nhờ động lực từ **mở rộng sân bay Phú Quốc nhân sự kiện APEC 2027**; trong khi đó Nội Bài cũng có thể là địa bàn được SASCO ưu tiên mở rộng thêm 1 phòng chờ nữa sau khi đã nâng cấp mới về không gian tại nhà ga T2. **Doanh thu bình quân** trên mỗi phòng chờ của SASCO nhiều khả năng sẽ chịu áp lực **giảm nhẹ xuống dưới mốc 50 tỷ/phòng** trong giai đoạn mở rộng đầu tư hệ thống phòng chờ vào năm 2027-2028F, trước khi lấy lại đà hồi phục và vươn lên **~56 tỷ đồng/phòng vào năm 2030F**.

Đồng thời, chúng tôi cũng đưa ra những giả định thận trọng khi đưa các con số này vào mô hình định giá. Thay vì sử dụng trực tiếp số phòng vật lý, mô hình tính toán dựa trên chỉ số Số phòng hiệu dụng (Effective Lounges) với giả định **tỷ lệ chiết khấu công suất ramp-up** tương ứng là **50% - 75% - 95%** cho **Năm 1 - Năm 2 - Năm 3** vận hành đối với các phòng mở mới, đồng thời nhân với hệ số vị trí địa lý từng cảng. Cơ chế chiết khấu này giải thích vì sao hiệu suất doanh thu bình quân trên mỗi phòng vật lý bị pha loãng tạm thời trong giai đoạn 2027-2028F khi hàng loạt điểm kinh doanh mới đi vào hoạt động chạy đà.

Tổng hòa từ chiến lược mở rộng công suất mạng lưới và tiến trình phục hồi hiệu suất trên từng phòng, tổng doanh thu mảng phòng chờ dự báo đạt tốc độ tăng trưởng kép **CAGR 10,8%/năm** trong **giai đoạn 2025-2030F**. Quy mô doanh thu mảng sẽ **vượt mốc nghìn tỷ vào năm 2027**, năm trọng tâm phát triển về số lượng phòng chờ, và cán mốc **1.507 tỷ đồng vào năm 2030**. Đáng chú ý, 80% đà tăng doanh thu tổng xuất phát từ việc mở rộng số lượng phòng hiệu dụng, trong khi doanh thu trên mỗi phòng chỉ giả định tăng nhẹ +2%/năm - tạo nên nền tảng vững chắc và biên an toàn cao cho kịch bản định giá mảng phòng chờ.

Doanh thu mảng phòng chờ đạt 1.507 tỷ đồng vào 2030F (CAGR +10,8%), dẫn dắt bởi 80% đòn bẩy từ công suất phòng hiệu dụng mở mới.



3 BÁN LẺ

Bán lẻ sở hữu tốc độ tăng trưởng nhanh nhất nhờ độ phủ lớn trên toàn hệ thống; quy mô dự báo mở rộng 1,6 lần nhờ đòn bẩy từ sản lượng

11,8%

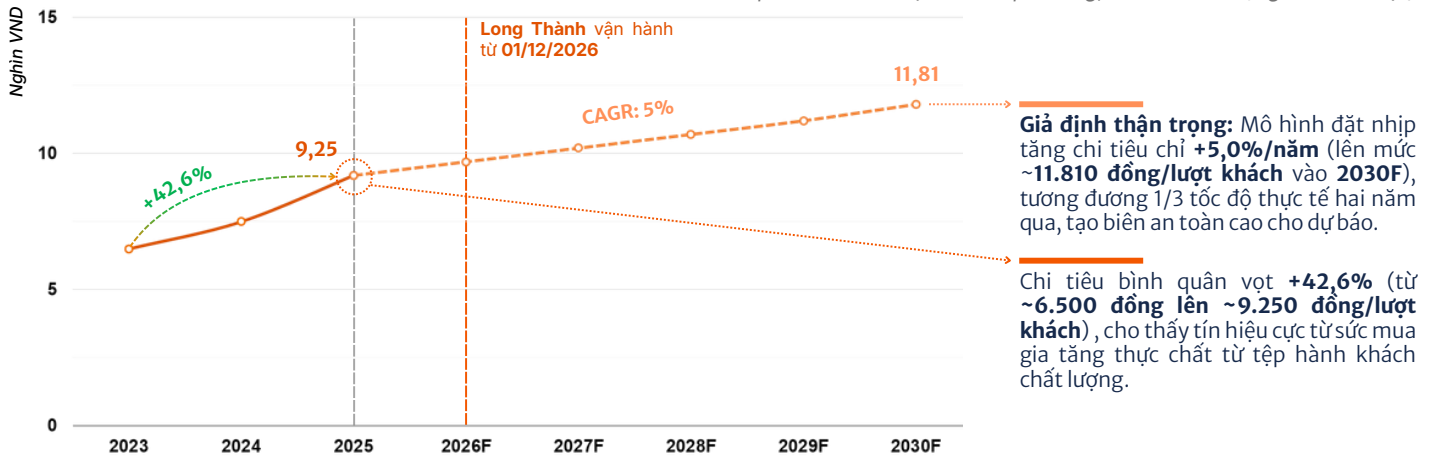


Về mặt vận hành, mảng Bán lẻ thương mại hoạt động với mô hình tương đồng với mảng Miễn thuế của SASCO, nhưng **mở rộng quy mô tệp khách** bao phủ lên **toàn bộ 42,41 triệu lượt khách qua cảng** bao gồm cả **nội địa lẫn quốc tế**. Đối lại, do đặc thù hàng tiêu dùng phổ thông và tệp khách hàng lớn hơn đáng kể, **chi tiêu bình quân mỗi lượt khách** năm 2025 chỉ đạt **9.250 đồng**, khiêm tốn hơn đáng kể so với mức 128-140 nghìn đồng/lượt của mảng miễn thuế. Điểm tựa lớn nhất của mảng nằm ở **tính ổn định cao** trước các biến động hạ tầng trong giai đoạn chuyển dịch sắp tới: khi dự án sân bay Long Thành đi vào vận hành, **24,6 triệu lượt khách nội địa cố định** tại Tân Sơn Nhất vẫn ở lại với đà **tăng trưởng giả định 6,4%/năm**, giúp mảng bán lẻ không bị tổn thương nghiêm trọng. Đồng thời, chuỗi Sascos Shop và Fresh2Go cũng được hưởng lợi tương tự từ **hệ sinh thái** cổ đông lớn là **IPPG và ACFC**, đa dạng hóa danh mục sản phẩm theo mùa, tạo nên rào cản cạnh tranh phi giá cả vượt trội so với các đối thủ độc lập.

Nhờ các lợi thế trên, bán lẻ trở thành mảng có **tốc độ tăng trưởng nhanh nhất** doanh nghiệp với doanh thu mở rộng **+33,0% giai đoạn 2023-2025** (đạt 392,3 tỷ đồng) và tiếp tục bứt phá **+24,5% YoY trong nửa đầu năm 2026**. Chất lượng tăng trưởng thể hiện rõ nét khi **biên lợi nhuận gộp** nhảy vọt lên mức kỷ lục **77,1% vào Q2/2026**. Việc doanh thu mở rộng song hành với biên gộp nói rộng khẳng định mảng bán lẻ đang gia tăng giá trị thực chất nhờ tối ưu hóa sức mua trên mỗi khách hàng.

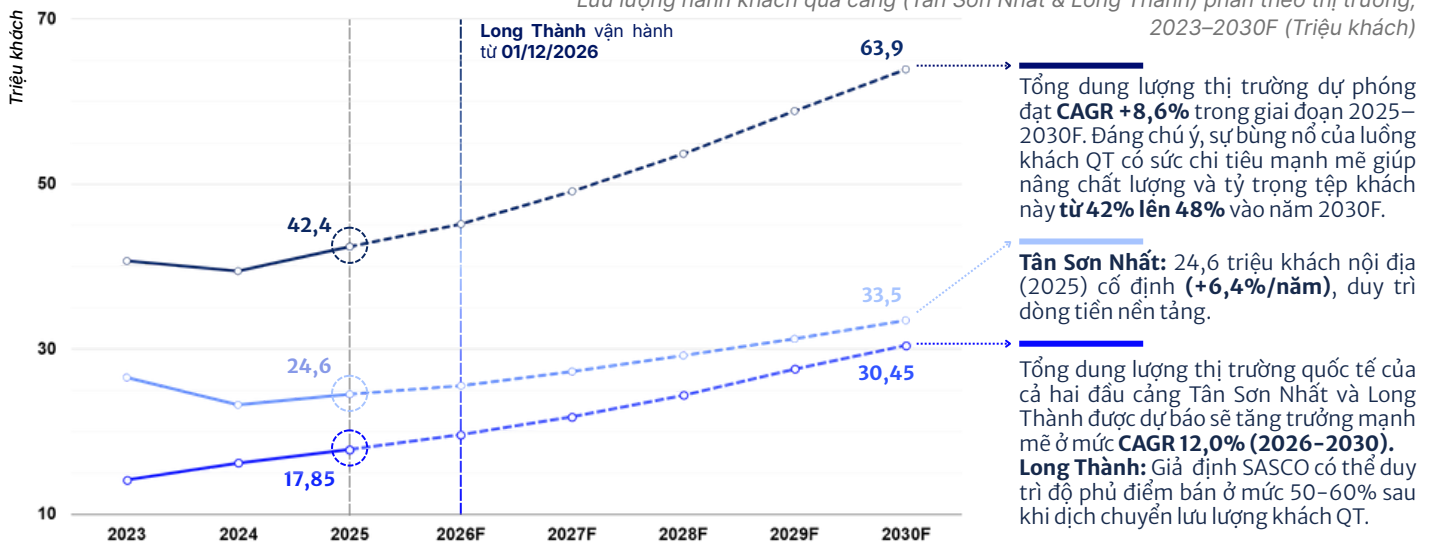
Chi tiêu bình quân thiết lập mặt bằng mới sau khi vọt tăng +42,6%; giả định dự phóng +5,0%/năm tạo biên an toàn vững chắc cho định giá

Doanh thu bán lẻ bình quân trên mỗi lượt khách qua cảng, 2023-2030F (Nghìn VND/lượt)



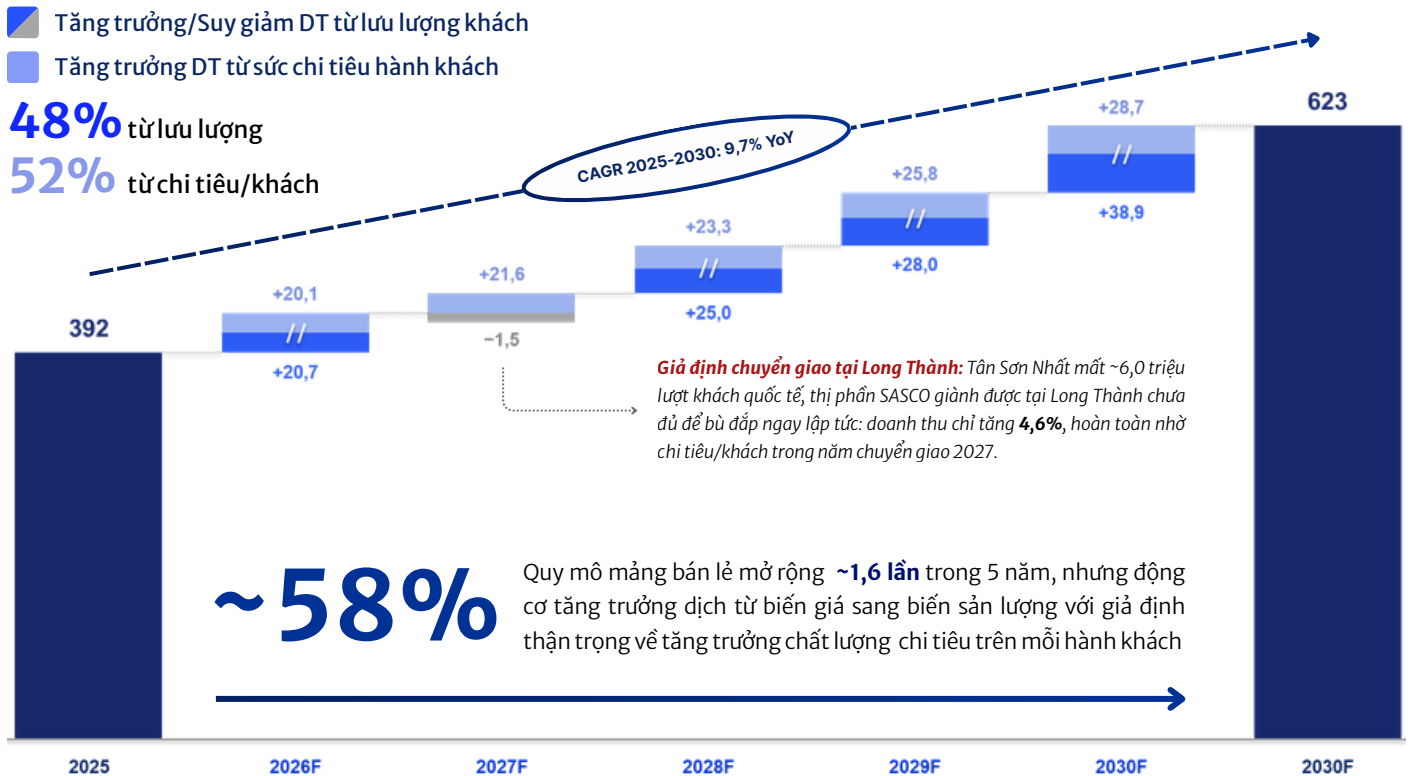
Dung lượng thị trường bứt phá lên 63,9 triệu khách vào 2030F; sự dịch chuyển cơ cấu nghiêng về tệp khách quốc tế là bệ phóng cho sức mua

Lưu lượng hành khách qua cảng (Tân Sơn Nhất & Long Thành) phân theo thị trường, 2023-2030F (Triệu khách)



Doanh thu bán lẻ dự báo mở rộng 1,6 lần lên 623 tỷ đồng vào năm 2030 (CAGR +9,7%); bài toán tăng trưởng chuyển trọng tâm sang đòn bẩy sản lượng tại nhà ga Long Thành

Phân rã mức tăng doanh thu mảng bán lẻ theo từng năm, đơn vị: tỷ đồng, giai đoạn 2025 – 2030F



Nguồn: SASCO, SHS Research

Mô hình dự báo kịch bản doanh thu mảng bán lẻ đạt tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) **9,7%/năm**, mở rộng quy mô từ **392 tỷ đồng (2025) lên 623 tỷ đồng (2030F; +58%)**. Trong 230,6 tỷ đồng doanh thu tăng thêm, động cơ tăng trưởng đã được tái cấu trúc khi dịch chuyển từ trạng thái phụ thuộc 88% vào biến giá (giai đoạn 2023-2025) sang trạng thái cân bằng giữa lưu lượng hành khách (**42% / +111,1 tỷ đồng**) và sức chi tiêu bình quân (**52% / +119,5 tỷ đồng**). Sự thay đổi này đến từ việc chúng tôi đã điều chỉnh mức tăng trưởng dài hạn của chi tiêu bình quân chỉ còn 5%/năm sau giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ tới >40% sau đại dịch Covid-19.

Giai đoạn tới sẽ ghi nhận một sự xáo trộn lớn trên thị trường hàng không phía Nam với sự xuất hiện của đại dự án Long Thành. SASCO, với sự hậu thuẫn vững chắc từ cổ đông chiến lược ACV, chắc chắn sẽ không nằm ngoài cuộc chơi tại sân bay này. Tuy nhiên, chúng tôi nhận định thị trường mới sẽ không còn là địa bàn do SASCO hoàn toàn chi phối như tại Tân Sơn Nhất, mà trở thành **môi trường cạnh tranh bình đẳng** cho **nhều doanh nghiệp dịch vụ hàng không** có đủ năng lực khai thác. Việc phải **chia sẻ thị phần hành khách** sẽ thể hiện rõ nét nhất vào **năm 2027**, thời điểm dòng khách quốc tế chi tiêu cao bị phân tán làm hiệu ứng lưu lượng toàn mảng tạm thời chững nhẹ lại, khiến tốc độ tăng trưởng doanh thu chỉ đạt mức **+4,6%** với động lực tới từ tệp khách chất lượng cao. Khi cục diện thị phần tại nhà ga mới dần định hình rõ nét, mảng bán lẻ dự kiến sẽ nhanh chóng tái lập quỹ đạo tăng trưởng ổn định trong các năm tiếp theo.

Nhìn vào cấu phần hiệu ứng lưu lượng giai đoạn 2025–2030F, việc dịch chuyển dòng khách khiến **cụm Tân Sơn Nhất kéo giảm khoảng ~60 tỷ đồng** doanh thu bán lẻ, đòi hỏi **Long Thành phải đóng góp 170 tỷ đồng** để giữ vững đà tăng trưởng chung. Dù vậy, câu chuyện sản lượng thực tế tại Long Thành còn **phụ thuộc** rất lớn vào **kết quả đấu thầu diện tích thương mại** của các doanh nghiệp, biến số cần tiếp tục theo dõi sát sao qua các giai đoạn vận hành tới của dự án. Trong mô hình định giá hiện tại, chúng tôi đưa ra **giả định base-case** rằng SASCO sẽ **duy trì độ phủ điểm bán** trong khoảng **50 - 60% lưu lượng** nhà ga mới; trường hợp kết quả đấu thầu thực tế có sự sai lệch, mô hình sẽ chủ động điều chỉnh lại hệ số tiếp cận và kịch bản tăng trưởng tương ứng cho mảng bán lẻ.

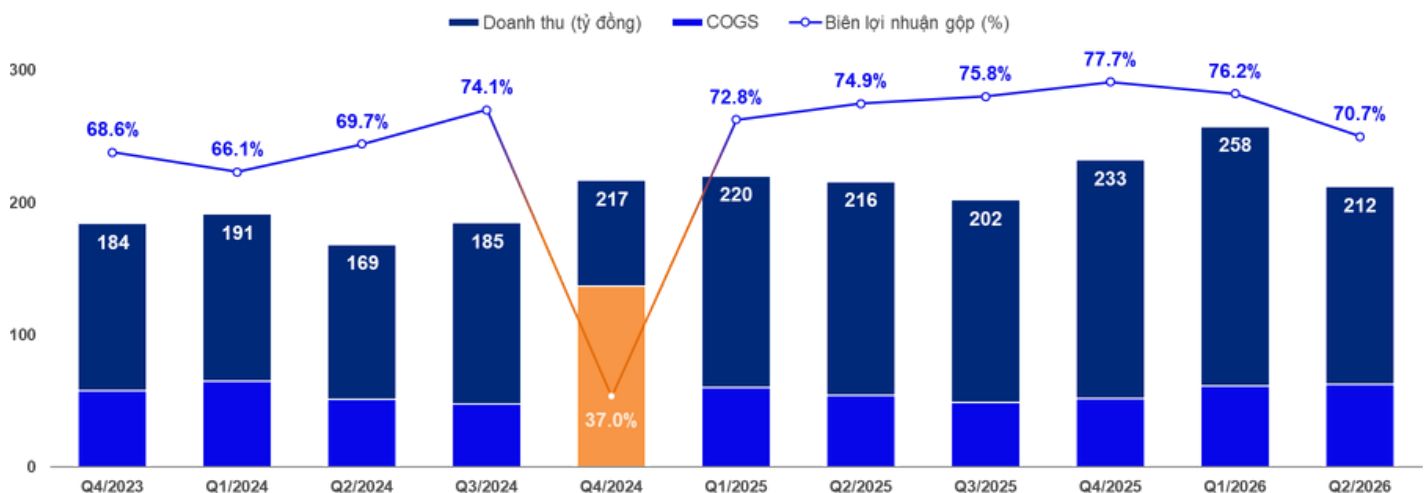
4 Dịch vụ khác Các mảng kinh doanh còn lại của SASCO sở hữu nền tảng biên lãi gộp vững chắc làm bàn đạp mở rộng quy mô trong giai đoạn tới

26,4%

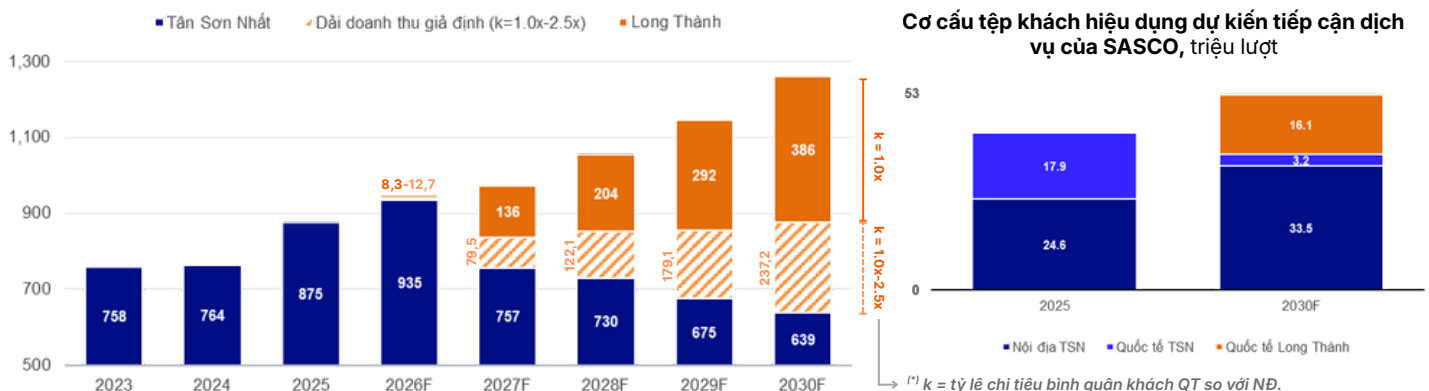


Bên cạnh 3 mảng kinh doanh cốt lõi, SASCO còn vận hành đa dạng các dịch vụ sân bay khác trong hệ sinh thái của mình, bao gồm chuỗi nhà hàng, F&B (+84 Eatery, Fresh2Go, Cuisine de Saigon, Phoenix...) trải rộng tại cả 3 nhà ga Tân Sơn Nhất, kết hợp với dịch vụ cho thuê mặt bằng thương mại, quảng cáo và phụ trợ sân bay. Do doanh nghiệp không thuyết minh và bóc tách cụ thể từng cấu phần dịch vụ riêng lẻ mà gộp chung toàn bộ nhóm trong BCTC, phương pháp phân tích sẽ tập trung bóc tách dữ liệu gộp dựa trên hai biến số quan sát cốt lõi: **lượt khách hiệu dụng** và **doanh thu bình quân trên mỗi lượt khách**. Kết quả vận hành thực tế ghi nhận bước phát triển chất lượng khi biên lợi nhuận gộp liên tục leo dốc **từ 68,6% (Q4/2023)** lên vùng **75-78%** trong các quý gần nhất (**đạt đỉnh 77,7% vào Q4/2025**). Nửa đầu năm 2026, doanh thu mảng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng 7,7% YoY, đạt 470,0 tỷ đồng. Sự sụt giảm biên gộp chock lát xuống 37,0% trong Q4/2024 hoàn toàn do khoản chi phí giá vốn một lần tăng vọt lên 137 tỷ đồng (+136% so với cùng kỳ) trước khi ổn định trở lại trong các quý tiếp theo, một yếu tố nhiễu kỹ thuật cần loại bỏ để thấy rõ xu hướng cải thiện hiệu suất vận hành thực chất của doanh nghiệp.

Doanh thu các quý mảng Dịch vụ khác duy trì đà tăng trưởng ổn định cùng biên lợi nhuận gộp lên vùng kỳ lục 75-78%

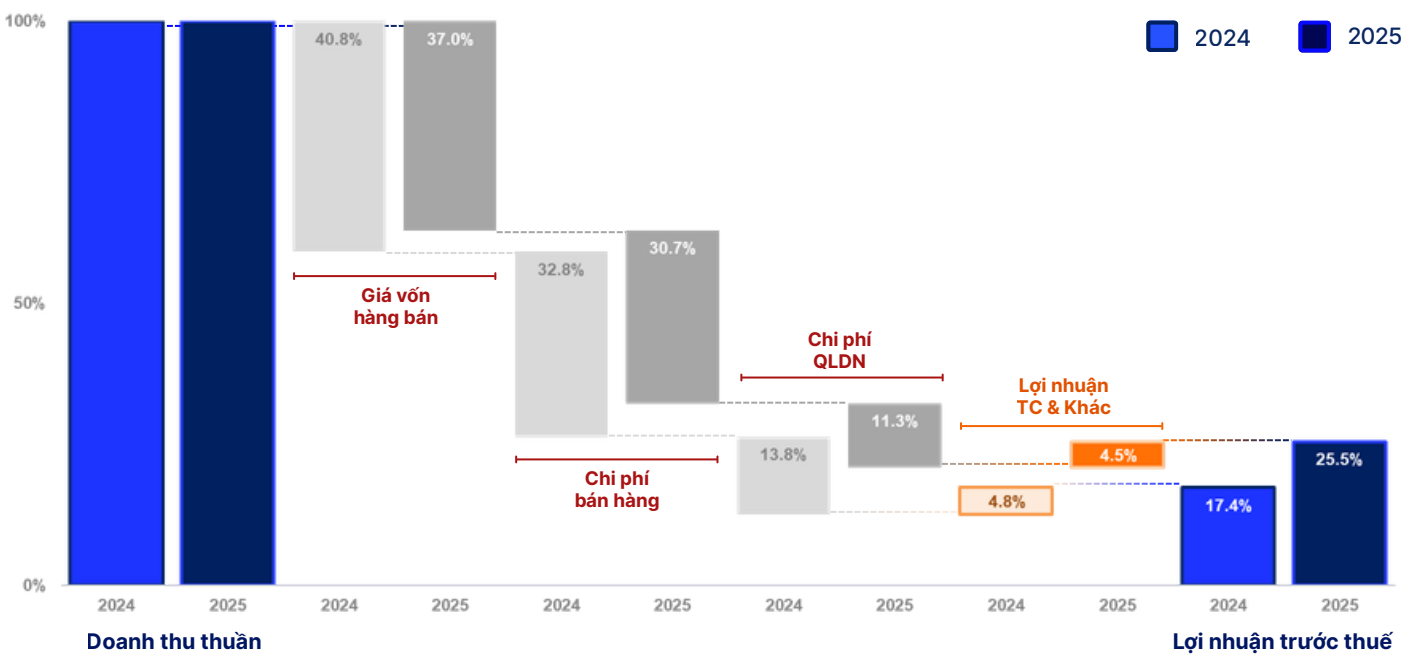


Mô hình định giá dự báo doanh thu mảng Dịch vụ khác sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép (**CAGR**) **7,6%/năm (2025-2030)**, mở rộng quy mô từ **875 tỷ đồng lên 1.262 tỷ đồng** vào năm 2030. Trong 386,7 tỷ đồng doanh thu tăng thêm, đà tăng trưởng được phân bổ tương đối đồng đều bởi **Lưu lượng hành khách (60% / +233,4 tỷ đồng)** và **Chi tiêu bình quân (40% / +153,3 tỷ đồng)**, với giả định tăng trưởng **chi tiêu bình quân/khách** được đặt ở mức thận trọng là **+3,0%/năm** (so với tăng trưởng năm **2024** và **2025** lần lượt là **+4,1%** và **6,5%**), tạo biên an toàn đáng tin cậy cho kịch bản dự báo. Tương tự mảng bán lẻ, mô hình giả định SASCO có thể giành được khoảng **50-60% độ phủ điểm bán tại Long Thành**. Với giả định **tỷ lệ chi tiêu bình quân khách QT/khách ND** có thể chạy trong khoảng từ **1-2,5 lần**, tỷ trọng doanh thu thực tế giữa 2 nhà ga sẽ phụ thuộc lớn vào nhịp khai thác thực địa tại Long Thành và sẽ tiếp tục được chúng tôi theo dõi để lượng hóa cụ thể hơn trong các kỳ báo cáo tới.



3. Cấu trúc chi phí và vận hành của SASCO:

Phân rã tỷ trọng các hạng mục chi phí của SASCO, % doanh thu thuần, năm 2024 và 2025



Cơ cấu chi phí hoạt động và biên lợi nhuận trước thuế, giai đoạn 2023A – 2027F (% doanh thu thuần)

% Doanh thu thuần	2023A	2025A	2026F	2027F
Giá vốn hàng bán (COGS)	40,85%	37,03%	37,50%	37,96%
Chi phí bán hàng	32,80%	30,69%	30,82%	31,76%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	13,76%	11,33%	11,85%	12,31%
Biên lợi nhuận trước thuế	17,35%	25,45%	26,54%	24,25%

Nguồn: SAS, SHS tổng hợp

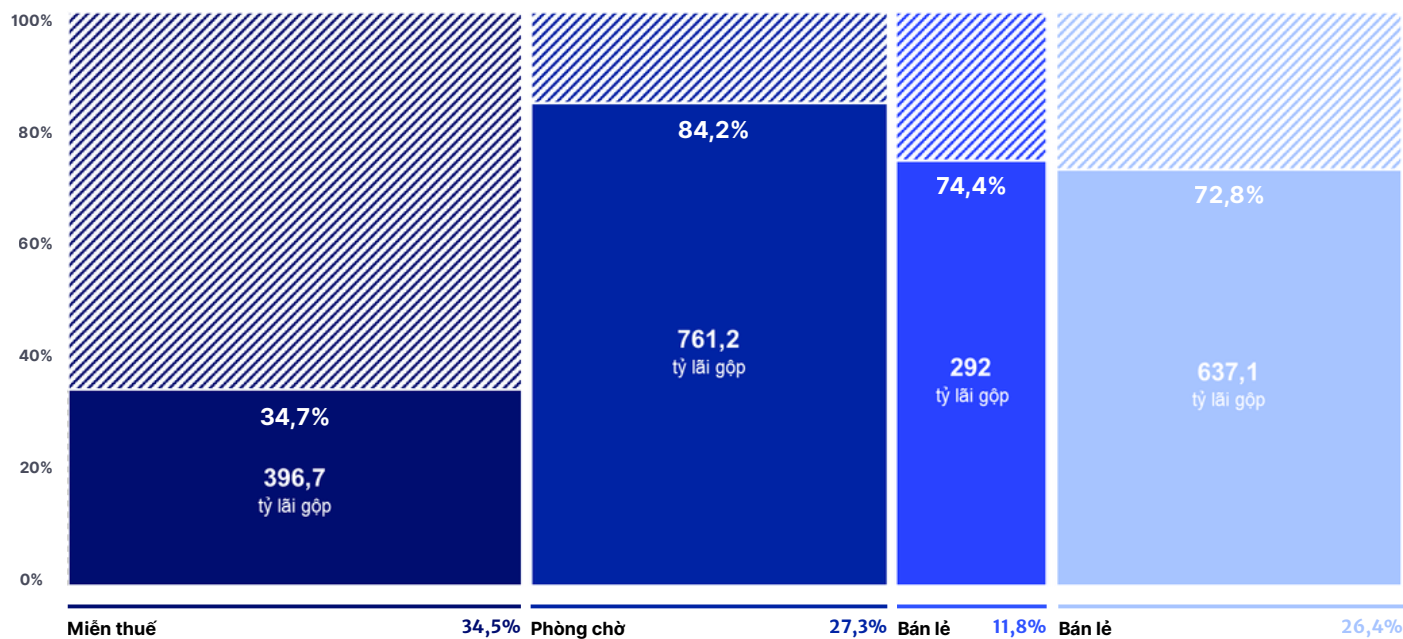
Năm 2025 doanh nghiệp ghi nhận đòn bẩy vận hành bứt phá mạnh mẽ khi **doanh thu thuần tăng 14,1% YoY** nhưng **chi phí hoạt động chỉ tăng 1,8%**, giúp **biên LNTT** mở rộng thần tốc +8,1 điểm phần trăm lên mức kỷ lục **25,45%** (LNTT đạt 843,8 tỷ đồng, với ROE lập đỉnh 39,5% và sức khỏe tài chính vững chắc khi hoàn toàn không có nợ vay). Động lực cốt lõi đến từ việc **tối ưu chi phí nhân sự (-4,5% YoY**, đóng góp 2,67 điểm phần trăm tăng biên) cùng sự **gia tăng tỷ trọng của mảng phòng chờ thương gia có biên gộp cao**, kéo **biên gộp** toàn công ty chạm mức cao nhất lịch sử **63,0%**. Nếu loại trừ khoản truy thu tiền thuê đất một lần 53,6 tỷ đồng, LNTT thực chất năm 2025 đạt 882,5 tỷ đồng, với biên LNTT đạt 26,62%. Sang năm 2026, việc doanh nghiệp chuyển sang mô hình tự doanh ngắn hạn đối với mảng miễn thuế có thể đẩy giá vốn hàng bán (COGS) nhích lên khi không còn ghi nhận khoản bù hỗ trợ từ phía cổ đông lớn là IPPG, song biên LNTT dự phóng vẫn có sẽ được cải thiện khi không còn phải ghi nhận các khoản chi phí one-off như trong năm 2025.

Với việc sân bay Long Thành đi vào vận hành từ tháng 12/2026, năm 2027 dự kiến sẽ là điểm rơi để SASCO tập trung tối đa nguồn lực tài chính và dòng vốn đầu tư nhằm thiết lập vị thế và mở rộng thị phần tại đại dự án này. Quá trình mở rộng quy mô đồng loạt này sẽ tạo ra áp lực chi phí đáng kể trong giai đoạn đầu, đặc biệt là chi phí nhân sự bán hàng & quản lý, cùng chi phí nhượng quyền/hợp tác kinh doanh với ACV theo cơ chế chia sẻ doanh thu mới (hiện chiếm khoảng 15,4% doanh thu). Đi kèm với đó, các điểm kinh doanh mới tại nhà ga Long Thành sẽ cần thời gian chạy đà để tối ưu hóa hiệu suất phục vụ trên mỗi lượt khách, khiến biên LNTT dự kiến sẽ có thể tạm thời thu hẹp nhẹ trước khi dần phục hồi trở lại khi đi vào vận hành ổn định.

4. Tổng hợp kết quả kinh doanh năm 2025 và dự phóng năm 2026

Tổng hợp kết quả kinh doanh 4 mảng dịch vụ trọng tâm của SASSCO năm 2025

Tỷ trọng doanh thu (chiều ngang) và biên lợi nhuận gộp (chiều dọc), %

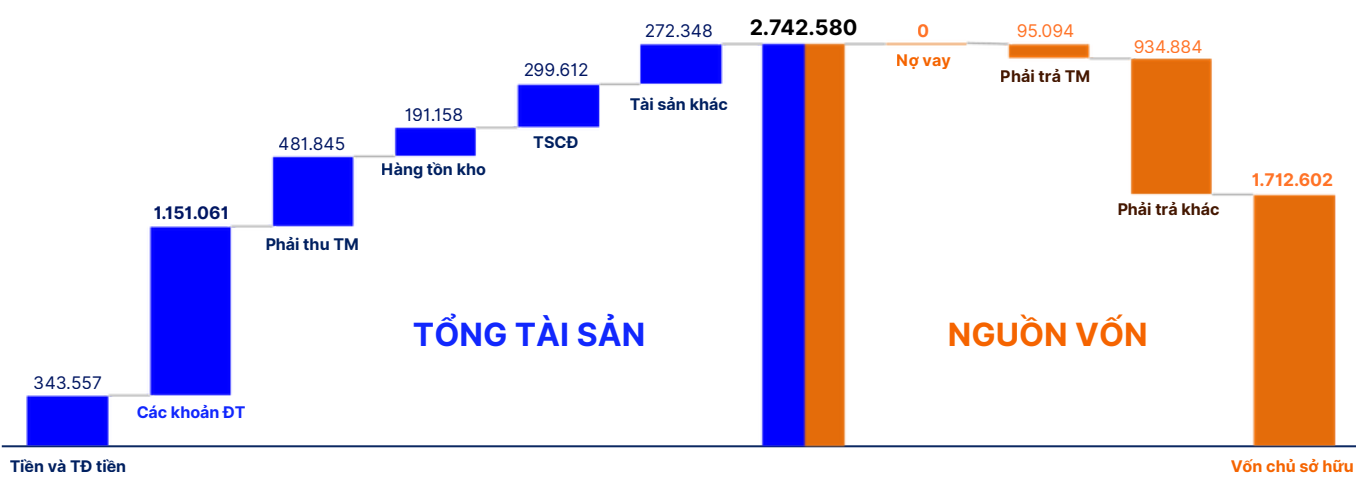


Tổng hợp kết quả kinh doanh của SASSCO năm 2025, dự phóng năm 2026

Đơn vị: Tỷ VND	2025	2026F	%YoY	Ghi chú
Doanh thu thuần	3.315	3.560	7,39%	
1. Miễn thuế	1.144	1.239	8,28%	Khách quốc tế thâm nhập: +6,15%, DT/khách tăng trưởng đều 1%/năm cho giai đoạn dự phóng.
2. Phòng chờ thương gia	904	941	4,16%	Giả định năm 2026 không mở thêm phòng mới, tăng trưởng tự nhiên tới từ DT bình quân phòng.
3. Bán lẻ thương mại	392	433	10,39%	Nhà ga T3 đã đi vào vận hành ổn định, tăng trưởng hành khách và DT/khách duy trì ở mức cao.
4. Dịch vụ khác	875	947	8,29%	Mở rộng đồng đều với tăng trưởng hành khách.
Lợi nhuận gộp	2087,6	2224,7	6,56%	
Biên lợi nhuận gộp	62,98%	62,49%		Giảm nhẹ 0,49 điểm, chủ yếu đến từ việc mảng miễn thuế chuyển sang mô hình tự doanh.
Chi phí bán hàng	1.017,6	1.097,2	7,82%	Duy trì ổn định trước thêm LT đi vào hoạt động
Chi phí QLDN	375,7	421,8	12,27%	Giả định dự phóng nợ khó đòi về 0% so với mức hoàn nhập ~15 tỷ của năm 2025.
Lợi nhuận tài chính	182,0	216,0	18,66%	Đầu tư ngắn hạn tăng mạnh, đẩy lãi tiền gửi lên mức kỷ lục nhờ nền lãi suất cao trong năm 2026.
Lợi nhuận/(lỗ) khác	-32,6	22,6		Đảo chiều do năm 2025 chứa khoản truy thu tiền thuê đất các kỳ trước 53,6 tỷ không lặp lại
Lợi nhuận trước thuế	843,8	944,7	11,96%	Cao hơn 17,8% so với kế hoạch 802 tỷ đồng ĐHCĐ thường niên 2026 thông qua. H1/2026 đạt 438 tỷ, đạt 54,6% kế hoạch năm.
Lợi nhuận sau thuế	695,5	781,0	12,30%	
Trích quỹ khen thưởng, phúc lợi	-81,4	-91,4	12,26%	Trích lập đều 11,7% LNST hàng năm.
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	614,3	689,6	12,27%	EPS tương ứng năm 2026: 5.168đ/cp

IV. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA SAS:

Cấu trúc tài sản và nguồn vốn SAS 30/06/2026 (Tỷ đồng)

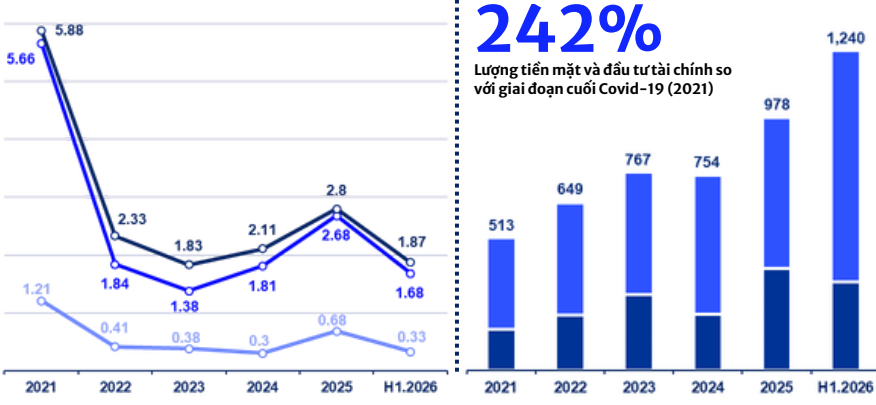


Tại ngày 30/06/2026, tổng tài sản của SAS đạt 2.742,6 tỷ đồng, tăng 11,3% so với cuối năm 2025, nhưng phần lớn mức tăng đến từ khoản 538,4 tỷ đồng cổ tức phải trả đợt 2/2025 vừa được ĐHĐCĐ thông qua chứ không phải mở rộng quy mô hoạt động. Doanh nghiệp tiếp tục duy trì trạng thái không vay nợ. Trong bối cảnh mặt bằng lãi suất tiền gửi neo cao, SAS chủ động cơ cấu nguồn tiền nhân rồi theo hướng tối ưu sinh lời: Tiền và tương đương tiền giảm 12,5% xuống 343,6 tỷ đồng, trong khi Đầu tư tài chính ngắn hạn (tiền gửi kỳ hạn) tăng 53,1% lên khoảng 896 tỷ đồng. Tổng quy mô tiền và tiền gửi đạt 1.240 tỷ đồng, tăng 26,7% chỉ sau sáu tháng.

Năng lực thanh toán cải thiện qua từng năm, hệ số giảm đầu năm 2026 hoàn toàn tới từ cổ tức phải trả. Lượng tiền mặt tăng tới 2,4 lần kể từ sau đại dịch Covid-19, củng cố nền tảng thanh khoản vững chắc

Diễn biến các hệ số thanh toán ngắn hạn và quy mô tích lũy của SAS; Đơn vị: Lần / Tỷ đồng; 2021 – H1/2026.

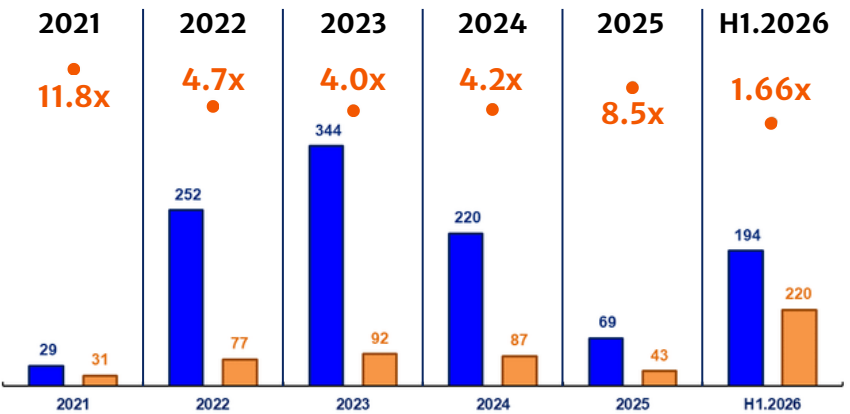
- Hệ số thanh khoản:** Hệ số hiện hành lùi từ 2,80 xuống 1,87 lần do nợ ngắn hạn cộng thêm 538,4 tỷ cổ tức phải trả. Loại khoản phân phối này, hệ số đạt ~3,9 lần, cải thiện đáng kể so với 2025.
- Tích lũy tài chính đạt đỉnh:** Tổng tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn tăng liên tục từ 513 tỷ đồng (2021) lên 1.240 tỷ đồng (H1/2026), bằng 242% mức cuối Covid-19 - vừa đủ chi trả cổ tức, vừa còn dư địa đầu tư cho các dự án trong tương lai.



Vòng quay phải thu quy năm giữ 7,3 lần, nhưng hàng tồn kho gấp 2,8 lần từ đầu năm, cho thấy vốn lưu động đang được nạp lại.

Tốc độ quay vòng các khoản phải thu ngắn hạn và Giá trị hàng tồn kho của SAS; Đơn vị: Lần / Tỷ đồng; 2021 – H1/2026.

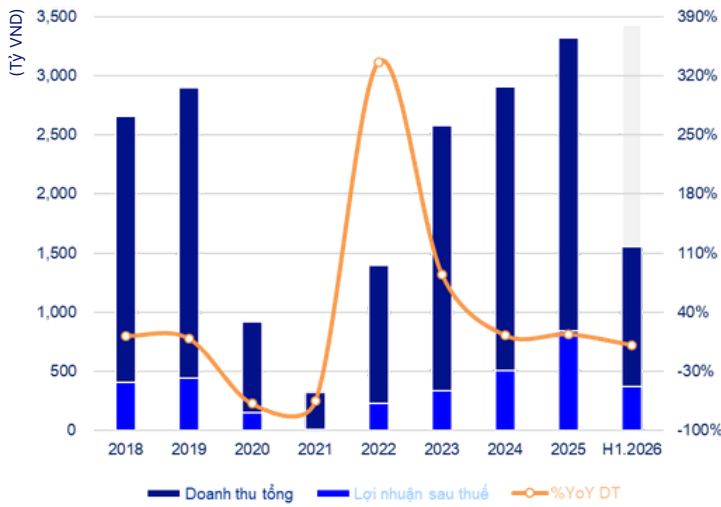
- Hiệu suất thu hồi công nợ ổn định:** Vòng quay khoản phải thu ngắn hạn ghi nhận tốc độ phục hồi sắc nét từ mức 4,0x (2023) vọt lên mức đỉnh 8,5x (2025). Hệ số đạt 1,66x trong riêng H1/2026 do tính chất chu kỳ kinh doanh đầu năm.
- Tồn kho phản ánh mô hình mới:** Số dư tăng từ 68,9 tỷ (cuối 2025) lên 131,3 tỷ (Q1) rồi 191,2 tỷ đồng (Q2), hệ quả trực tiếp của việc SASCO tự gánh rủi ro tồn kho sau khi ngừng mô hình hỗ trợ nhà cung cấp. Đây là cái giá vốn lưu động của giai đoạn tự doanh.



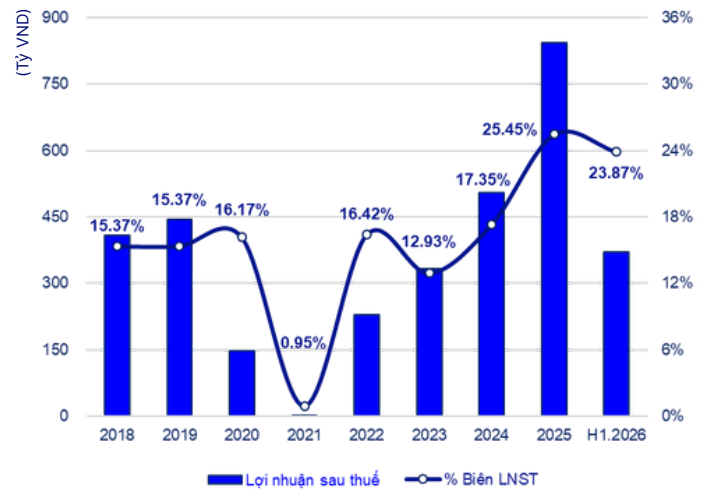
Nguồn: SAS, SHS tổng hợp

Khả năng sinh lời ấn tượng, duy trì ở top đầu của ngành giúp doanh nghiệp sở hữu nền tảng tài chính vững mạnh

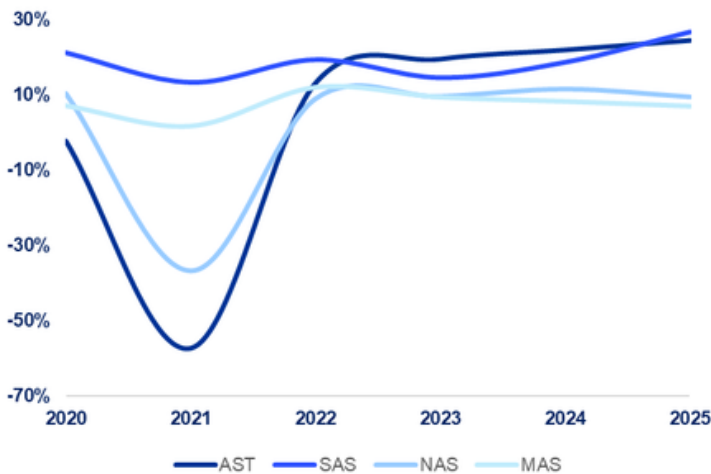
Tăng trưởng Doanh thu thuần của SAS



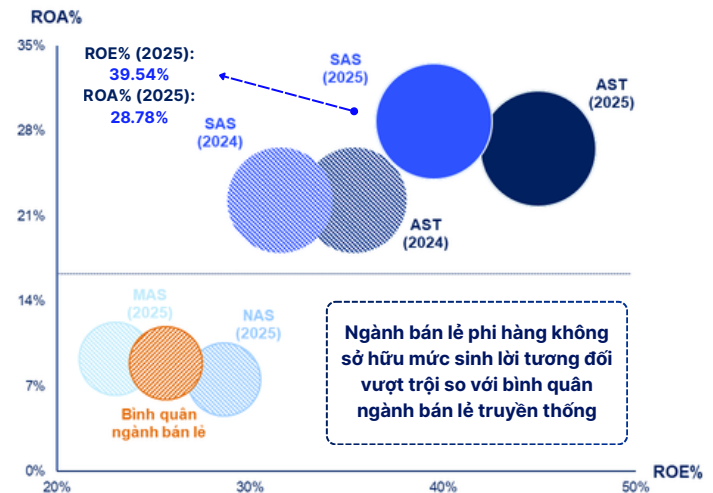
Lợi nhuận sau thuế của SAS



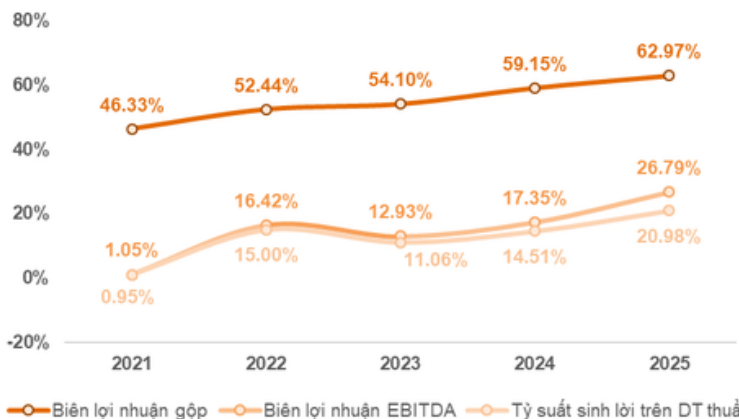
Biên EBITDA 4 doanh nghiệp ngành dịch vụ hàng không



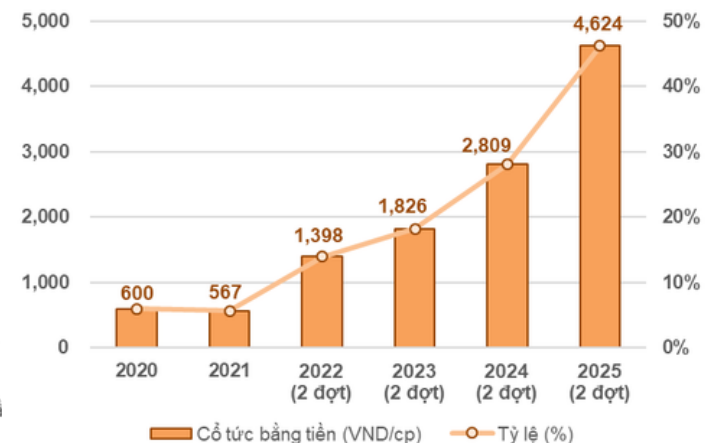
Khả năng sinh lời của SAS so với các công ty cùng ngành (2025)



Biên LN gộp/Biên EBITDA/ Tỷ suất sinh lời của SAS



Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn, trả đều đặn hàng năm



Nguồn: SAS, SHS tổng hợp

V. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

1. TIỀM NĂNG

1 Vị thế chi phối vững chắc nhờ chuỗi giá trị cộng sinh từ ACV và IPPG

SASCO nắm giữ thị phần chi phối tại sân bay Tân Sơn Nhất, cảng hàng không lớn nhất cả nước. Lợi thế cạnh tranh cốt lõi được định hình bởi chuỗi giá trị vận hành tối ưu giữa các cổ đông chiến lược: ACV (sở hữu 49,07% vốn SASCO) nắm giữ vị thế quản lý hạ tầng cảng, kết hợp cùng IPPG (nắm 25% vốn) là đối tác cung ứng hàng xa xỉ hàng đầu Việt Nam. Sự cộng hưởng này tạo nền tảng vững chắc để doanh nghiệp đón đầu chu kỳ bùng nổ đầu tư hạ tầng mới của ngành Hàng không, đặc biệt là với đại dự án Long Thành sẽ được định hướng phát triển thương mại hóa sâu rộng.

2 Nhu cầu vận tải hàng không Việt Nam kiên cường trước các biến động địa chính trị

Thực tế, dữ liệu vận tải cho thấy nhu cầu đi lại và thương mại quốc tế tại Việt Nam hầu như không bị ảnh hưởng quá tiêu cực bởi các thông tin xung đột về địa chính trị từ Trung Đông, minh chứng qua việc sản lượng khách quốc tế tiếp tục duy trì được đà tăng trưởng bất phá trong 7 tháng đầu năm 2026. Nền tảng này đảm bảo sự gia tăng ổn định của tệp khách quốc tế có sức chi tiêu cao, động lực sinh lời cốt lõi cho các mảng thương mại sân bay.

3 Năng lực vận hành dẫn đầu ngành, sức khỏe tài chính tạo dòng tiền cổ tức đều đặn

Doanh nghiệp duy trì hiệu quả vận hành thực chất và thậm chí liên tục cải thiện biên lợi nhuận và tỷ suất ROE sau giai đoạn phục hồi kể từ đại dịch Covid-19. Đồng thời, cấu trúc vốn "sạch" hoàn toàn không nợ vay, kết hợp với lượng tiền mặt dồi dào và dòng cổ tức tiền mặt chi trả đều đặn, biến SASCO thành cơ hội đầu tư sở hữu nhiều yếu tố hấp dẫn cả về tiềm năng tăng trưởng (growth), giá trị (value) từ hiệu quả sinh lời thực chất, và thu nhập cổ tức (dividend) ổn định, bền vững.

4 Kỳ vọng chuyển sàn HOSE tạo động lực tái định giá

Kế hoạch chuyển sàn niêm yết từ UPCoM sang HOSE sẽ là chất xúc tác quan trọng về mặt định giá đối với SASCO trong giai đoạn sắp tới, giúp nâng cao tính minh bạch, cải thiện thanh khoản giao dịch và mở rộng khả năng tiếp cận dòng vốn ngoại từ các tổ chức tài chính lớn, tạo tiền đề định giá lại cổ phiếu tương xứng với vị thế doanh nghiệp đầu ngành.

2. RỦI RO

1 Biến động địa chính trị và rủi ro gián đoạn cầu hàng không quốc tế

Ngành hàng không nói chung và dịch vụ hàng không nói riêng mang đặc tính nhạy cảm rất cao trước các cú sốc phi kinh tế như xung đột vũ trang, dịch bệnh hay biến động chuỗi cung ứng toàn cầu. Mặc dù các điểm nóng căng thẳng tại khu vực Trung Đông đã có dấu hiệu hạ nhiệt, song các nguy cơ tiềm ẩn về việc gián đoạn các hành lang bay quốc tế và suy giảm tâm lý du lịch toàn cầu vẫn chưa được giải quyết dứt điểm. Đây là biến số ngoại cảnh mang tính hệ thống cần được theo dõi sát sao, bởi sự suy giảm của dòng khách quốc tế sẽ tác động trực tiếp lên kết quả kinh doanh của SASCO.

2 Rủi ro dịch chuyển về lưu lượng và thị phần khai thác tại Long Thành

Với việc sân bay Long Thành dự kiến đi vào vận hành từ tháng 12/2026, năm 2027 sẽ là giai đoạn cao điểm SASCO dồn lực tài chính và nguồn vốn để mở rộng mạng lưới điểm bán, tạo ra áp lực chi phí ban đầu đáng kể trước khi các điểm kinh doanh đạt công suất tối ưu. Đồng thời, Long Thành là thị trường mở quy mô lớn và sẽ không còn là sân chơi do riêng SASCO chi phối như tại Tân Sơn Nhất, mà là miếng bánh thị phần được san sẻ cho nhiều doanh nghiệp có tiềm lực cạnh tranh khai thác. Đặc biệt với các mảng thương mại dịch vụ như bán lẻ hay F&B có rào cản gia nhập không quá khắt khe, việc chia sẻ dòng khách với đối thủ hay nguy cơ trễ nhịp khai thác thương mại tại cảng mới có thể tạo lực cản lên tốc độ tăng trưởng sản lượng của toàn doanh nghiệp

3 Rủi ro dịch chuyển về lưu lượng và thị phần khai thác tại Long Thành

Việc tạm bước ra khỏi cơ chế tài trợ bù giá của IPPG để chuyển sang tự doanh ngắn hạn từ năm 2026 làm gia tăng áp lực vốn lưu động và rủi ro gánh tồn kho. Nếu tiến trình đàm phán hợp tác chiến lược mới với các tập đoàn miễn thuế quốc tế kéo dài hơn dự kiến, biên lợi nhuận gộp mảng miễn thuế có thể khó duy trì ở vùng hiệu suất cao như giai đoạn trước đây.

VI. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU:

- Chúng tôi sử dụng hai phương pháp định giá là phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho doanh nghiệp (FCFF) và phương pháp so sánh theo hệ số P/E để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu SAS.
- Phương pháp FCFF được lựa chọn nhằm phản ánh giá trị nội tại và tiềm năng tăng trưởng dài hạn của doanh nghiệp, đặc biệt phù hợp với thị trường dịch vụ phi hàng không Việt Nam, vốn là một thị trường sở hữu rào cản gia nhập cao, ổn định và phụ thuộc lớn vào tăng trưởng sản lượng hành khách, một biến số có tốc độ tăng trưởng tương đối ổn định về dài hạn.
- Song song đó, phương pháp P/E được áp dụng để phản ánh giá trị thị trường tương đối của SASCO so với các doanh nghiệp cùng ngành dịch vụ hàng không, dựa trên lợi nhuận bình quân dự phóng trong 03 năm giai đoạn 2026-2028. Phương pháp này giúp đối chiếu giá trị nội tại thu được từ mô hình FCFF với mặt bằng định giá thực tế trên thị trường chứng khoán Việt Nam.
- Tỷ trọng áp dụng giữa hai phương pháp trong mô hình định giá là 50% cho FCFF và 50% cho P/E.
- Theo đó, giá trị hợp lý của cổ phiếu **SAS** được xác định ở mức khoảng **52.600 VND/cổ phiếu** (làm tròn), tương ứng với mức tăng khoảng **57,5%** so với giá đóng cửa ngày 19/08/2026.

Kết quả định giá

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Kết quả
P/E	53.980	50%	26.990
FCFF	51.276	50%	25.638
P/E 2025			7,1
Giá mục tiêu (Làm tròn)			52.600 VND/CP
Giá hiện tại (19/08/2026)			33.400 VND/CP
Upsize			57,5%

Nguồn: SHS tổng hợp

Phương pháp P/E

Chỉ tiêu	Giá trị
LNST cổ đông công ty Mẹ bình quân (2026-2028)	720,38
P/E áp dụng (*)	10,00
EPS bình quân 2026-2028	5.398
Số lượng cổ phiếu lưu hành	133.481.310.000
Định giá P/E	53.980VND/CP

Nguồn: SAS, SHS tổng hợp

Phương pháp FCFF

Chỉ tiêu	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	6.368
Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình	4.255
GTDN hợp lý	7.354
Số lượng cổ phiếu lưu hành	133.481.310.000
Chiết khấu DLOM (**)	6,93%
Định giá FCFF	51,276 VND/CP

Nguồn: SAS, SHS tổng hợp

(*) Chúng tôi sử dụng giá trị bình quân P/E của P/E ngành (10,7x) và P/E bình quân 2 năm gần nhất của SAS (9,79x) để đưa ra giá trị định giá khoảng 10,0x. Đây là mức P/E tương đối hợp lý để hạn chế mức độ nhiễu do sự chênh lệch giữa các doanh nghiệp trong ngành.
(**) Chiết khấu thanh khoản (DLOM): Áp dụng mô hình Quyền chọn bán bảo vệ (Put Option) để định lượng chi phí phòng ngừa rủi ro giá do những hạn chế thanh khoản của doanh nghiệp.

Các yếu tố giả định tính WACC chúng tôi sử dụng trong mô hình:

Yếu tố giả định	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4,568%
Phần bù rủi ro đối với thị trường Việt Nam (Damodaran)	8,35%
Beta cổ phiếu SAS (*)	0,86
Phần bù rủi ro riêng doanh nghiệp (**)	3,00%
Tỷ lệ chiết khấu vốn chủ sở hữu	14,561%
Tỷ trọng vốn chủ sở hữu/nợ vay trong cơ cấu vốn	0,00%
WACC	14,561%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2,00%
Chiết khấu thanh khoản (DLOM)	6,93%

Phân tích độ nhạy định giá DCF (Lãi suất phi rủi ro 10 năm)

g ↓ / WACC →	13,068%	13,568%	14,068%	14,568%	15,068%	15,568%	16,068%
1,0%	54.356	52.464	50.718	49.101	47.600	46.202	44.898
1,5%	55.747	53.725	51.864	50.147	48.556	47.080	45.705
2,0%	57.264	55.095	53.106	51.276	49.586	48.022	46.569
2,5%	58.924	56.588	54.455	52.499	50.698	49.036	47.497
3,0%	60.750	58.223	55.926	53.827	51.903	50.132	48.496

So sánh với doanh nghiệp cùng ngành (19/08/2026)

Công ty	Vốn hóa (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LN ròng (tỷ VND)	P/E	P/B	ROE%	ROA%
Taseco Airs (AST)	3.429	1.727	326	11,03	4,76	47,13%	28,57%
NASCO	250	636	29	9,06	2,27	28,64%	7,54%
MASCO	145	225	9	16,41	3,14	20,53%	7,94%
CIAS CO	177	177	19	6,29	0,49	7,91%	7,35%
Trung bình ngành				10,70	2,67	26,05%	12,85%
SAS	4.457	3.316	696	5,25	2,59	46,32%	33,53%

(*) Hệ số Beta điều chỉnh (0,86): Beta thô (0,40) được hiệu chỉnh giao dịch không đồng bộ theo phương pháp Dimson (1979) lên 0,72, sau đó được kéo về trung bình thị trường 1,00 theo Vasicek (1973) để đảm bảo tính thận trọng.
(**) Phần bù rủi ro riêng doanh nghiệp (3,0%): Đây là phần bù được chúng tôi sử dụng nhằm (i) phản ánh rủi ro thanh khoản/công bố thông tin trên UPCoM; (ii) rủi ro về quy mô vốn hóa và quy mô của ngành; và (iii) mức độ tập trung, phụ thuộc lớn vào nhóm cổ đông ACV và IPPG.

PHỤ LỤC 1

Bảng cân đối kế toán				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Tài sản ngắn hạn	1,539	1,628	1,752	1,852
Tiền/tương đương tiền	217	393	339	322
Đầu tư ngắn hạn	537	586	647	698
Các khoản phải thu	404	370	212	229
Hàng tồn kho	220	69	328	359
Tài sản khác	161	210	226	244
Tài sản dài hạn	830	836	870	931
Tài sản cố định	165	161	163	187
Đầu tư dài hạn	255	254	254	254
Xây dựng cơ bản dở dang	108	116	145	180
Tài sản khác	303	305	307	310
Tổng tài sản	2,370	2,464	2,621	2,783
Nợ ngắn hạn	728	581	666	747
Phải trả ngắn hạn	392	161	173	187
Người mua trả tiền trước	7	4	4	5
Vay nợ ngắn hạn	0	0	0	0
Nợ ngắn hạn khác	329	416	488	555
Nợ dài hạn	2	4	4	5
Vay nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	2	4	4	5
Tổng nợ phải trả	730	585	670	751
Vốn chủ sở hữu	1,640	1,879	1,951	2,032
Vốn góp	1,335	1,335	1,335	1,335
Thặng dư vốn cổ phần	4	4	4	4
Lợi nhuận giữ lại	301	540	612	693
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tổng nợ và vốn CSH	2,370	2,464	2,621	2,783

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
LCTT từ HĐ kinh doanh	181	462	691	734
LCTT từ HĐ đầu tư	-38	88	-128	-149
LCTT từ HĐ tài chính	-217	-375	-617	-601
LCTT trong kỳ	-75	176	-54	-16
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	292	217	393	339
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	217	393	339	322

Báo cáo kết quả kinh doanh				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu	2,906	3,316	3,560	3,851
Giá vốn hàng bán	1,187	1,228	1,335	1,462
Lợi nhuận gộp	1,719	2,088	2,225	2,390
Chi phí BH và QLDN	1,353	1,393	1,519	1,697
Lợi nhuận hoạt động	366	694	706	692
Doanh thu tài chính	157	198	234	237
Chi phí tài chính	36	16	18	19
Lợi nhuận khác	17	-33	23	24
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.0	0.0	0.0	0.0
Lợi nhuận trước thuế	504	844	945	934
Thuế TNDN	83	148	164	162
Lợi nhuận sau thuế	422	695	781	772
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
LNST của cty mẹ	372	614	690	682
% Biên LNST	14.5%	21.0%	21.9%	20.0%
EPS (VND)	2,789	4,602	5,166	5,106

Các chỉ số tài chính				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Chỉ số định giá				
SLCP lưu hành (triệu cp)	133	133	133	133
EPS (VND)	2.789	4.602	5.166	5.106
Chỉ số sinh lời				
Biên LN gộp	59,2%	63,0%	62,5%	62,0%
Biên LN ròng	14,5%	21,0%	19,4%	17,7%
ROE	27,0%	39,5%	40,8%	38,8%
ROA	18,3%	28,8%	30,7%	28,6%

Chỉ số đòn bẩy (lần)				
Chỉ số thanh toán lãi vay				
Tỷ số nợ vay/tổng tài sản	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tỷ số nợ vay/VCSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
H.số TT hiện hành	2,1	2,8	2,6	2,5
H.số thanh toán nhanh	1,6	2,3	1,8	1,7

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Ngô The Hien
Deputy Head of Research
Hien.nth@shs.com.vn

Phạm Cao Duy
Research Analyst
duy.pc@shs.com.vn

Tất cả những thông tin, dữ liệu và phân tích trong tài liệu này đã được thu thập, tổng hợp và xử lý một cách cẩn trọng tại thời điểm công bố. Tuy nhiên, SHS Research và tác giả không cam kết tính đầy đủ, chính xác tuyệt đối hay cập nhật liên tục của các thông tin được sử dụng. Mọi nội dung trình bày hoàn toàn không đại diện cho quan điểm chính thức của Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS, trừ khi có ghi rõ.

Các quan điểm, mô hình và nhận định trong báo cáo phản ánh đánh giá chuyên môn độc lập của nhóm phân tích tại thời điểm viết, dựa trên các giả định cụ thể về bối cảnh kinh tế, chính sách và thị trường. Báo cáo này không cấu thành khuyến nghị đầu tư, lời mời gọi giao dịch, hay cam kết hiệu quả tài chính đối với bất kỳ loại tài sản nào, bao gồm nhưng không giới hạn ở cổ phiếu, trái phiếu, ngoại tệ, hàng hóa, bất động sản hoặc các sản phẩm tài chính phái sinh.

Các nội dung trong báo cáo cũng không phải là tài liệu tư vấn chính sách chính thức, và không nhằm thay thế cho đánh giá độc lập của các cơ quan hoạch định hoặc các tổ chức ra quyết định điều hành kinh tế. Mọi phân tích về chính sách công chỉ mang tính tham khảo về mặt logic truyền dẫn và kịch bản giả định, không mang tính chỉ đạo hay phản biện chính sách cụ thể.

Chúng tôi khuyến nghị người đọc dù là nhà đầu tư tổ chức, cá nhân hay cán bộ hoạch định chính sách cần tự đánh giá độ phù hợp của thông tin với mục tiêu sử dụng, khẩu vị rủi ro, và bối cảnh pháp lý/kinh tế tại thời điểm xem xét. Các dự báo trong báo cáo mang tính mô hình, có thể thay đổi đáng kể khi các yếu tố đầu vào hoặc định hướng chính sách thay đổi.

Tài liệu này không được sử dụng để xây dựng hồ sơ chào bán chứng khoán, truyền thông tiếp thị sản phẩm tài chính, hoặc làm căn cứ pháp lý nếu không có phê duyệt rõ ràng từ Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS.

Mọi hành vi sao chép, chia sẻ, trích dẫn một phần hoặc toàn bộ báo cáo cần tuân thủ quy định về bản quyền.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, P. Cửa Nam, Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Website: www.shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, số 03 Lê Đình Lý, Thành phố Đà Nẵng, Việt Nam

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Email: contact-dn@shs.com.vn



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn