

# TCT Cảng Hàng không Việt Nam (ACV)

## Đẩy nhanh tiến độ Long Thành

14/03/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Ngọc Anh  
[anhntn@kbsec.com.vn](mailto:anhntn@kbsec.com.vn)  
(+84) 24-7303-5333

**4Q2024, ACV ghi nhận doanh thu 5,721 tỷ VND (+13% yoy). LNST đạt 3,089 tỷ VND (+97% yoy)**

4Q2024, ACV ghi nhận doanh thu đạt 5,721 tỷ VND (+13% yoy). Trong đó, doanh thu hàng không chiếm tỷ trọng 83%, ghi nhận 4,764 tỷ VND (+18% yoy). LNST ghi nhận 3,089 tỷ VND (+97% yoy). Lũy kế cả năm, doanh thu và LNST của ACV lần lượt đạt 22,555 tỷ VND (+13% yoy) và 11,577 tỷ VND (+37% yoy).

**Hành khách nội địa hồi phục nhẹ, khách quốc tế và hàng hóa vận tải hàng không tiếp đà tăng trưởng**

Số lượt hành khách hàng không và hàng hóa vận tải hàng không dự kiến đều hồi phục và tăng trưởng tích cực trong 2025 do: (1) chính phủ tập trung nguồn lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, (2) các hãng hàng không mở rộng đội bay, tuyến bay mới và (3) các thay đổi tích cực trong chính sách visa thúc đẩy du lịch mới ban hành.

**Cảng HKQT Long Thành giai đoạn 1 kỳ vọng đi vào khai thác từ 2026**

Chúng tôi đẩy thời gian hoàn thành Long Thành giai đoạn 1 lên 2026 so với 2027 trong báo cáo trước do các nỗ lực hỗ trợ và xúc tiến tiến độ dự án của chính phủ. Cùng với T3 Tân Sơn Nhất đi vào hoạt động từ quý 2 năm nay, Long Thành GD1 sẽ đảm bảo tiềm năng tăng trưởng lớn trong dài hạn cho ACV.

**Việc chuyển giao an ninh hàng không về Bộ Công an sẽ tạo thuận lợi cho quá trình lên HOSE của ACV**

Việc hoạt động an ninh hàng không được chuyển giao về Bộ Công an từ đầu tháng 3/2025 dự kiến sẽ đẩy nhanh quá trình lên sàn HOSE của ACV. Bên cạnh đó chúng tôi đánh giá việc chuyển giao sẽ ảnh hưởng không đáng kể tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp, đồng thời tác động tích cực đến biên lợi nhuận khi loại bỏ được chi phí vận hành an ninh.

**Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 122,600 VND/cổ phiếu**

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu ACV, giá mục tiêu là 122,600 VND/cổ phiếu, cao hơn 19% so với giá đóng cửa ngày 13/03/2025.

## Mua thay đổi

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 122,600</b>
Tăng/giảm (%)	19%
Giá hiện tại (13/03/2025)	VND 103,000
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 133,900
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	219.4/8.6

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	4.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	49.7/2.0
Sở hữu nước ngoài (%)	3.4%
Cổ đông lớn	Ủy ban Quản lý Vốn nhà nước tại Doanh nghiệp (95.4%)

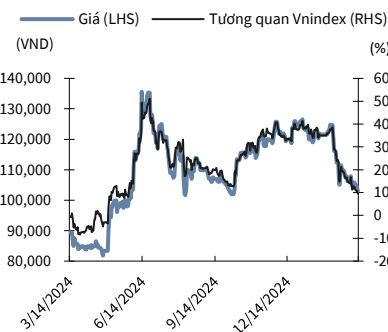
### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-8.3	-14.2	-3.6	15.1
Tương đối	-12.2	-19.2	-9.6	10.2

### Dự phóng KQKD & định giá

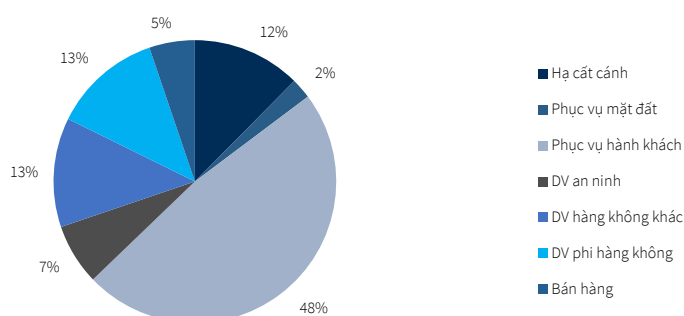
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	19,998	22,555	23,214	25,858
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	10,467	14,299	12,934	12,364
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	7,222	10,321	9,339	8,930
EPS (VND)	3,318	4,741	4,289	4,102
Tăng trưởng EPS (%)	29%	43%	-10%	-4%
P/E (x)	31.0	21.7	24.0	25.1
P/B (x)	4.4	3.7	3.3	2.9
ROE (%)	16.8%	19.3%	15.3%	12.8%
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Cấu trúc doanh thu 2024



## Hoạt động kinh doanh

ACV hiện đang quản lý, đầu tư và khai thác hệ thống 22 Cảng hàng không trong cả nước, bao gồm 11 Cảng hàng không quốc tế và 11 Cảng hàng không nội địa. Ngành nghề kinh doanh chính của ACV là hoạt động cung cấp dịch vụ hỗ trợ trực tiếp cho vận tải hàng không, bao gồm dịch vụ hàng không, dịch vụ phi hàng không và bán hàng.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

## Điểm nhấn đầu tư

## Chú thích

**Tăng trưởng bền vững đến từ cả nhóm vận tải nội địa và quốc tế.** Lượng khách nội địa và quốc tế của ACV dự kiến sẽ tăng trung bình 4% và 10%/năm giai đoạn 2025-2030.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

**Các hãng hàng không nội địa liên tục mở rộng đội bay.** Vietjet Air, Vietnam Airlines đều đã ký kết hợp đồng đặt mua tàu bay của Airbus, kế hoạch tăng lượng tàu bay lên 20-30% so với hiện nay vào 2030.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

**Cảng HKQT Long Thành và Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất đảm bảo dư địa tăng trưởng trong dài hạn cho ACV.** Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất và sân bay quốc tế Long Thành dự kiến đưa vào khai thác từ giữa 2025/cuối 2026, đóng góp thêm 20/25 triệu khách vào tổng công suất của ACV.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

## Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	23,214	25,858	-2%	-3%	22,630	25,733	+3%	0
EBIT	12,966	12,399	-1%	-7%	12,301	14,629	+5%	-15%
LNST công ty mẹ	9,339	8,930	+10%	+9%	10,264	12,141	-9%	-26%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

\*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

## Quan điểm định giá

Kịch bản tích cực	VND 152,400	<p><b>Kịch bản cơ sở:</b></p> <p>1) Sản lượng khách nội địa/quốc tế 2025 tăng 5%/14%</p> <p>2) CAGR hàng hóa 7% đến 2030</p> <p><b>Kịch bản tích cực:</b></p> <p>1) Sản lượng khách nội địa/quốc tế 2025 tăng 8%/19%</p> <p>2) CAGR hàng hóa 9% đến 2030</p> <p><b>Kịch bản tiêu cực:</b></p> <p>1) Sản lượng khách nội địa/quốc tế 2025 tăng 1%/8%</p> <p>2) CAGR hàng hóa 4% đến 2030</p>
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	VND 122,600	
Giá hiện tại	VND 103,000	
Kịch bản tiêu cực	VND 91,000	

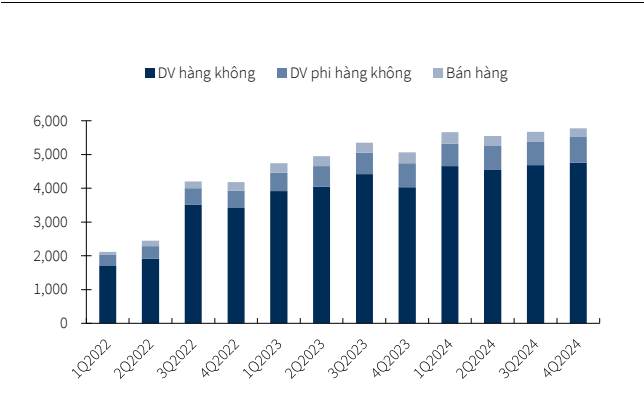
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q4/2023	Q4/2024	+/-%YoY	2023	2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	5,047	5,721	13%	19,998	22,555	13%	Hoàn thành 11% doanh thu kế hoạch 2024 (20,325 tỷ VNĐ)
Hàng không	4,033	4,764	18%	16,416	18,647	14%	Số lượt khách quốc tế và nội địa lần lượt đạt 41.1 triệu (+25% yoy) và 68.6 triệu lượt (-14% yoy). Sản lượng hàng hóa bưu kiện ghi nhận ở mức 1,505 triệu tấn (+19% yoy)
Phi hàng không	709	755	6%	2,497	2,831	13%	
Bán hàng	326	255	-22%	1,190	1,181	-1%	
Lợi nhuận gộp	2,697	3,112	15%	11,861	13,813	16%	
Biên lợi nhuận gộp	53%	54%	+1 ppt	59%	61%	+2 ppts	Biên lợi nhuận tăng do tăng tỷ trọng khách và hàng hóa quốc tế
Thu nhập tài chính	648	910	40%	2,215	2,510	13%	4Q2024 lãi chênh lệch tỷ giá đánh giá cuối kỳ đạt 648 tỷ VNĐ so với mức 208 tỷ VNĐ ghi nhận vào cùng kỳ 2023 do đồng JPY giảm giá so với VNĐ
Chi phí tài chính	-44	-22	-50%	-105	-876	737%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	32	105	230%	260	364	40%	
SG&A	-1,410	-298	-79%	-3,765	-1,512	-60%	Giảm mạnh do hoàn nhập dự phòng nợ khó đòi (từ 2,475 tỷ VNĐ năm 2023 xuống còn 65 tỷ VNĐ)
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	1,923	3,808	98%	10,467	14,299	37%	
Thu nhập khác	18	19	7%	26	33	31%	
Lợi nhuận trước thuế	1,941	3,827	97%	10,492	14,333	37%	Hoàn thành 136% LNTT kế hoạch 2024
Lợi nhuận sau thuế	1,565	3,089	97%	8,470	11,577	37%	
LNST công ty mẹ	1,310	2,852	118%	7,222	10,321	43%	
Biên LNST	26%	50%	+24 ppts	36%	46%	+10 ppts	

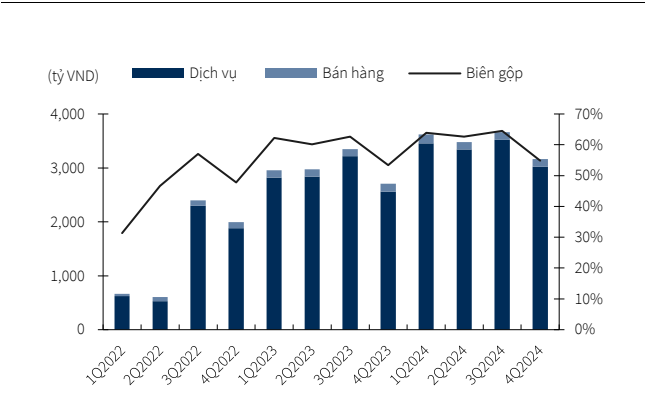
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu ACV (tỷ VNĐ)



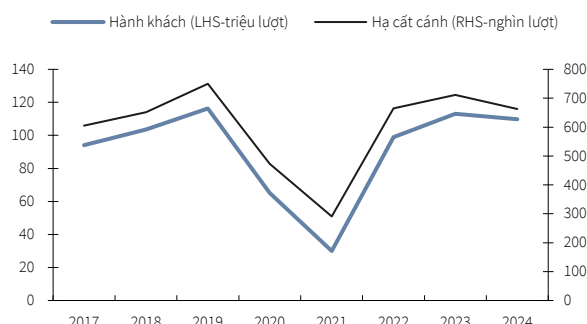
Nguồn: ACV, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu lợi nhuận và biên gộp ACV



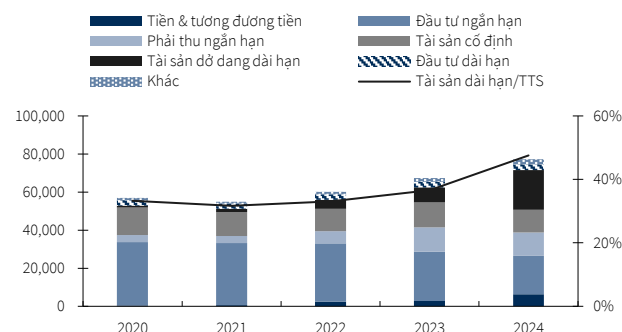
Nguồn: ACV, KBSV

Biểu đồ 4. Lượng hành khách, hàng hóa và hạ cất cánh ACV



Nguồn: ACV, KBSV

Biểu đồ 5. Cơ cấu tổng tài sản ACV (tỷ VND)



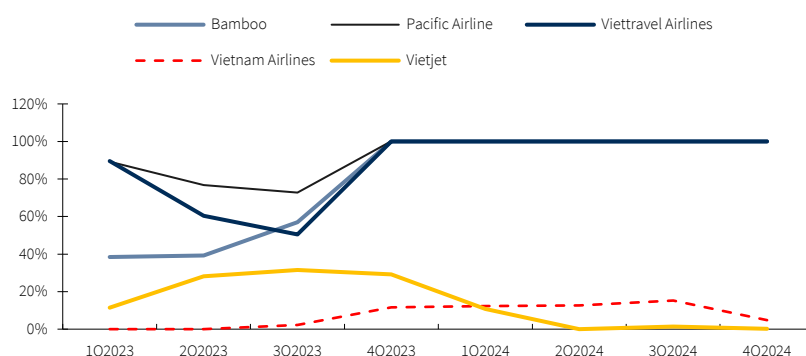
Nguồn: ACV

Biểu đồ 6. Tỷ lệ trích lập/tổng nợ xấu theo hãng hàng không

Tỷ lệ trích lập của Bamboo, Pacific Airlines và Viettravel Airlines vẫn đang ở mức 100%, nợ xấu cuối 4Q2024 lần lượt ở mức 2,375/889/370 tỷ VND.

Trích lập dự phòng của 2 hãng hàng không lớn là Vietnam Airlines và Vietjet đều giảm mạnh xuống 112 tỷ VND và 3 tỷ VND so với 142 và 360 tỷ VND hồi đầu năm do KQKD 2024 khả quan.

Trích lập nợ xấu của các hãng hàng không dự kiến tiếp tục cải thiện khi ngành hàng không đang vào đà phục hồi trở lại.

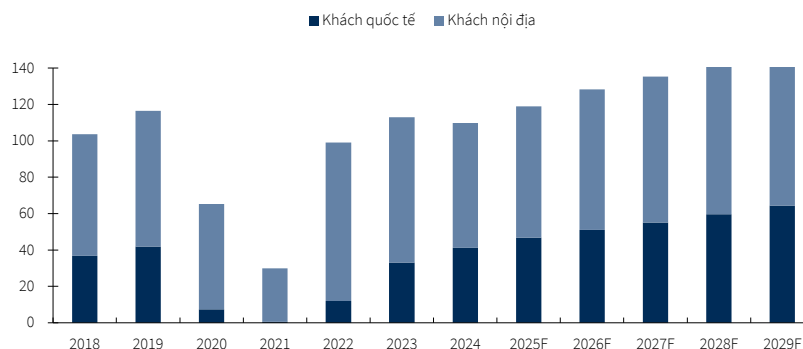


Nguồn: ACV

### Số lượt hành khách nội địa hồi phục nhẹ, khách quốc tế và hàng hóa vận tải hàng không tiếp đà tăng trưởng

Sau khi sụt giảm 14% so với 2023 và ghi nhận số lượt khách 68.6 triệu lượt trong 2024, số lượt hành khách nội địa kỳ vọng sẽ hồi phục nhẹ trong 2025 do (1) tàu bay sửa chữa trong 2024 quay lại hoạt động, (2) các hãng hàng không gia tăng năng lực đội bay và mở lại các tuyến bay nội địa đã dừng khai thác trước đây. Hành khách quốc tế dự kiến tiếp tục tăng trưởng ở mức 14% yoy do (1) nhận tác động tích cực từ nghị quyết số 11/NQ-CP ngày 15/01/2025 về việc miễn thị thực cho công dân các nước: Cộng hòa Ba Lan, Cộng hòa Séc và Thụy Sĩ, (2) các chương trình xúc tiến, kích cầu du lịch của Cục Du lịch và (3) các hãng hàng không đang có kế hoạch mở thêm nhiều đường bay thẳng tới các quốc gia châu Âu trong năm nay.

Sản lượng vận tải hàng hóa hàng không duy trì đà tăng tích cực do sự phát triển mạnh mẽ của Thương mại điện tử. Việc Chính phủ tập trung nguồn lực để đạt mục tiêu tăng trưởng kinh tế 8% trong năm nay cũng sẽ tác động tích cực tới sản lượng hàng hóa vận tải hàng không. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá tốc độ tăng trưởng sẽ chậm lại ở mức 14% yoy do chịu ảnh hưởng từ những lo ngại về các chính sách thuế quan mới ở phía Mỹ, cũng như giá cước vận tải biển đang có xu hướng hạ nhiệt so với 2024.

**Biểu đồ 7. Lưu lượng khách qua cảng hàng không Việt Nam 2018 – 2029 (triệu lượt)**

Nguồn: ACCV, KBSV

**Cảng HKQT Long Thành giai đoạn 1  
kỳ vọng đi vào khai thác từ 2026**

Dự án đầu tư xây dựng Cảng HKQT Long Thành đang đồng loạt triển khai các hạng mục thuộc dự án thành phần 1 (trụ sở các cơ quan quản lý Nhà nước), dự án thành phần 2 (công trình phục vụ quản lý bay), dự án thành phần 3 (công trình thiết yếu trong cảng hàng không). Hiện dự án thành phần 3 – dự án thành phần lớn nhất với tổng vốn hơn 99,000 tỷ VND đang được đẩy nhanh thi công để kịp cơ bản hoàn thành đồng bộ giai đoạn 1 trước ngày 31/12/2025. Chúng tôi đẩy sớm thời gian Long Thành giai đoạn 1 hoàn thành lên 2026 so với 2027 trong báo cáo trước do các nỗ lực hỗ trợ và xúc tiến tiến độ dự án của chính phủ. Cùng với nhà ga T3 Tân Sơn Nhất đi vào hoạt động từ quý 2 năm nay, Long Thành GD1 sẽ đảm bảo tiềm năng tăng trưởng lớn trong dài hạn cho ACV.

**Bảng 8. Các dự án chủ lực ACV triển khai trong giai đoạn từ nay đến 2030**

Dự án	TMĐT (tỷ VND)	Công suất hiện tại (triệu khách)	Công suất MR (triệu khách)	Kế hoạch xây dựng	Tiến độ
Long Thành GD 1	109,000	0	25	2023-2026	Xây dựng từ cuối tháng 10/2023, đang tăng tốc hoàn thành dự án thành phần 1,2,3. Dự kiến hoàn thành và đưa vào khai thác sớm nhất từ giữa 2026.
Long Thành GD 2	76,600	25	25	2027-2030	Chưa triển khai
Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất	10,990	30	20	2023-2025	Khởi công vào tháng 12/2022, tính đến cuối tháng 2/2025 đã hoàn thành khoảng 95% khối lượng công việc, mục tiêu hoàn thành trước 31/03 và đưa vào khai thác từ tháng 5/2025
MR nhà ga T2 Nội Bài	4,983	25	5	2023-2025	Khởi công vào tháng 5/2024
Nhà ga T2 Cát Bi - Hải Phòng	3,147	2	5	2024-2026	11/2024 khởi công dự án nhà ga hàng hóa
Nhà ga T2 - Đồng Hới	1,750	0.5	2.5	2024-2026	Đã chấp thuận chủ trương đầu tư, dự kiến khởi công tháng 4/2025, vận hành từ quý 4/2026

Nguồn: ACV, KBSV tổng hợp

**Ảnh 9. Tiến độ Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất tháng 2/2025**

Nguồn: ACV

**Ảnh 10. Tiến độ sân bay Long Thành tháng 03/2025**

Nguồn: ACV

**Việc chuyển giao an ninh hàng  
không về Bộ Công an sẽ tạo thuận  
lợi cho quá trình lên HOSE của ACV**

Ngày 28/02 vừa qua, nhiệm vụ đảm bảo an ninh hàng không chính thức về Bộ Công an chỉ đạo tổ chức thực hiện. Sau khi chuyển giao, ACV sẽ không còn ghi nhận doanh thu từ mảng an ninh hàng không. Tuy nhiên an ninh hàng không chỉ đóng góp tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu doanh thu của doanh nghiệp (7% trong 2024) với biên gộp thấp hơn nhiều so với các mảng kinh doanh khác. Vì vậy, việc chuyển giao sẽ không ảnh hưởng đáng kể tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp, đồng thời tác động tích cực đến biên lợi nhuận khi loại bỏ được chi phí vận hành an ninh. Bên cạnh đó, việc hoàn tất chuyển giao mảng an ninh giúp ACV tách bạch được vai trò tài chính với tài sản khu bay – vốn thuộc sở hữu nhà nước, tạo điều kiện thuận lợi cho ACV trong quá trình chuẩn bị lên sàn HOSE.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

**Bảng 11. Dự phóng Kết quả kinh doanh**

(tỷ VND)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	22,555	23,214	3%	25,858	11%	
Hàng không	18,647	18,910	1%	20,905	11%	Lượng hành khách quốc tế 2025/2026 lần lượt đạt mức tăng trưởng 14% và 9% yoy, ghi nhận 46.9/51.1 triệu khách
Phi hàng không	2,831	3,096	9%	3,368	9%	Lượng khách nội địa bắt đầu tăng trở lại từ 2025 khi các tàu bay đại tu bắt đầu quay về hoạt động, ghi nhận mức tăng 5%/+7% yoy, tương đương 72/77 triệu lượt khách.
Bán hàng	1,181	1,323	12%	1,712	29%	Mức tăng trưởng chậm do bắt đầu không ghi nhận doanh thu từ dịch vụ an ninh hàng không từ 2025
<b>Lợi nhuận gộp</b>	13,813	14,824	7%	16,246	10%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	61%	64%	<i>+3 ppts</i>	63%	<i>-1 ppt</i>	Biên gộp 2025 tăng do (1) tỷ trọng khách quốc tế cao hơn 2024 và (2) loại bỏ doanh thu dịch vụ an ninh hàng không – mảng có biên gộp thấp
Thu nhập tài chính	2,510	803	-68%	709	-12%	
Chi phí tài chính	-876	-891	2%	-2606	193%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	364	209	-43%	253	21%	
SG&A	-1,512	-2,010	33%	-2,239	11%	
<b>Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh</b>	14,299	12,934	-10%	12,364	-4%	
Thu nhập khác	33	32	-4%	36	11%	
Lợi nhuận trước thuế	14,333	12,966	-10%	12,399	-4%	Hoàn thành 120% LNTT kế hoạch dự kiến 2025 (10,731 tỷ VND)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	11,577	10,474	-10%	10,016	-4%	
<b>LNST công ty mẹ</b>	10,321	9,339	-10%	8,930	-4%	
<i>Biên LNST</i>	46%	40%	<i>-6 ppts</i>	35%	<i>-3 ppts</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

### Chúng tôi khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 122,600 VND/cổ phiếu

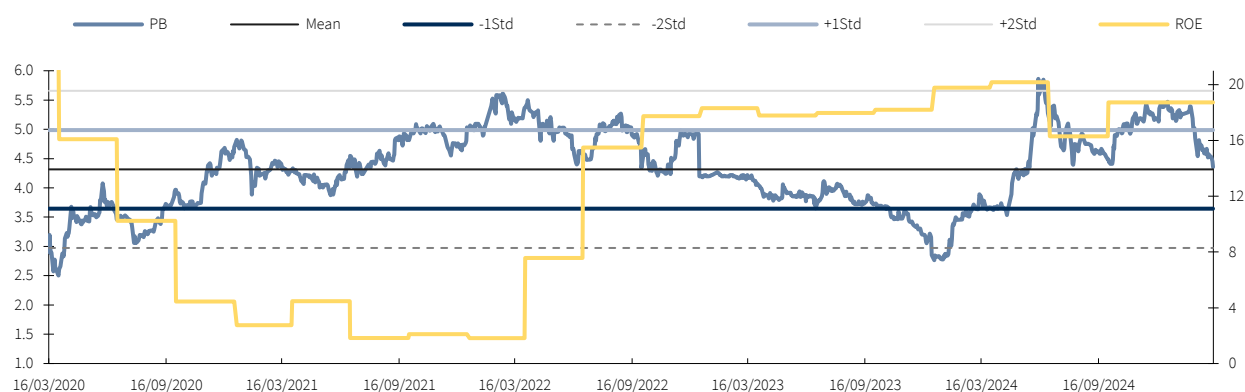
Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền cho ACV, chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ Năm Giữ sang MUA đối với cổ phiếu ACV, giá mục tiêu 122,600 VND/cổ phiếu do (1) giá cổ phiếu gần đây đã có đợt điều chỉnh giảm đáng kể và (2) việc chuyển sàn lên HOSE có các bước tiến rõ ràng hơn khi các vướng mắc đang dần được tháo gỡ. Giá mục tiêu tương đương với mức tăng giá tiềm năng 19% so với mức giá đóng cửa 103,000 VND/cổ phiếu ngày 13/03/2025 dựa trên các giả định:

- Lượng khách quốc tế duy trì đà tăng từ 8-10%/năm. Lưu lượng khách nội địa sau khi các tàu bay hoàn thành sửa chữa vào 2025 sẽ bắt đầu tăng trở lại ở mức 4-5%/năm.
- Dự án nhà ga T3 – Tân Sơn Nhất sẽ đi vào hoạt động từ giữa 2025, dự án MR nhà ga T2 Nội Bài hoàn thành vào 2026, dự án Long Thành giai đoạn 1 và giai đoạn 2 bắt đầu đưa vào khai thác từ cuối 2026 và đầu 2031.
- Giá dịch vụ hàng không sẽ điều chỉnh tăng sau mỗi 2-3 năm, mỗi lần tăng trung bình 2-3%.

**Bảng 12. Định giá ACV**

(tỷ VND)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
EBIT	12,966	12,399	11,175	13,870	17,670	18,419	19,431	21,583	25,425	29,208	32,802	36,570	41,190	46,273	51,915
Khấu hao	1,858	2,290	4,602	10,842	11,774	11,954	12,143	12,271	13,959	15,659	3,899	4,246	4,625	5,038	5,488
Đầu tư TS cố định	-47,908	-62,650	-2,685	-2,452	-12,670	-25,108	-47,567	-5,018	-3,286	-3,579	-3,898	-4,245	-4,624	-5,036	-5,486
Tăng vốn lưu động	-261	489	-7	-25	-2,081	1,677	-2,102	327	-2,528	509	-2,516	352	-2,670	143	-2,897
Giá trị hiện tại của FCF	-32,752	-41,886	8,567	14,019	7,506	2,170	-11,863	12,750	13,425	15,531	9,514	10,868	10,229	11,498	10,995
Giá trị dài hạn															209,495
Giá trị doanh nghiệp															250,066
Tiền & tương đương tiền															26,555
Nợ vay															-9,742
<b>Giá trị VCSH</b>															<b>266,879</b>
Cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)															2,177
<b>Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)</b>															<b>122,600</b>

Nguồn: KBSV

**Biểu đồ 13. P/B lịch sử**

Nguồn: Bloomberg



TCT Cảng Hàng không Việt Nam (ACV) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2023A-2026F

Báo cáo Kết quả HDKD (Tỷ VNĐ)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
(Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F	(Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần	19,998	22,555	23,214	25,858	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	67,348	77,270	115,413	179,276
Giá vốn hàng bán	8,137	8,741	8,390	9,612	TÀI SẢN NGẮN HẠN	42,680	40,530	34,534	38,037
Lãi gộp	11,861	13,813	14,824	16,246	Tiền và tương đương tiền	2,844	6,307	1,200	3,200
Thu nhập tài chính	2,215	2,510	803	709	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	25,896	20,249	20,249	20,249
Chi phí tài chính	105	876	891	2,606	Các khoản phải thu	12,672	12,144	11,448	12,752
Trong đó: Chi phí lãi vay	67	61	0	0	Hàng tồn kho, ròng	468	294	383	438
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	260	364	209	253	TÀI SẢN DÀI HẠN	24,668	36,739	80,879	141,239
Chi phí bán hàng	338	374	385	429	Phải thu dài hạn	266	266	266	266
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3,427	1,138	1,625	1,810	Tài sản cố định	13,140	12,030	12,024	22,794
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	10,467	14,299	12,934	12,364	Tài sản dở dang dài hạn	7,888	20,904	65,050	114,640
Thu nhập khác	29	45	0	0	Đầu tư dài hạn	2,849	3,035	3,035	3,035
Chi phí khác	3	12	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	26	33	32	36	NỢ PHẢI TRẢ	16,934	17,329	46,907	100,753
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	6,722	7,722	8,542	10,023
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	10,492	14,333	12,966	12,399	Phải trả người bán	1,188	1,689	829	2,043
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	2,022	2,756	2,492	2,383	Người mua trả tiền trước	4	5	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	8,470	11,577	10,474	10,016	Vay ngắn hạn	410	396	2,367	1,855
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,247	1,255	1,136	1,086	Nợ dài hạn	10,212	9,607	38,365	90,731
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	7,222	10,321	9,339	8,930	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Chi số hoạt động					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
	2023	2024	2025F	2026F	Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Tỷ suất lợi nhuận gộp	59.3%	61.2%	63.9%	62.8%	Vay dài hạn	10,046	9,346	38,104	90,470
Tỷ suất EBITDA	64.3%	84.2%	102.6%	93.5%	VỐN CHỦ SỞ HỮU	50,414	59,941	68,506	78,522
Tỷ suất EBIT	52.8%	63.8%	55.9%	48.0%	Vốn góp	21,772	21,772	21,772	21,772
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	52.5%	63.5%	55.9%	48.0%	Thặng dư vốn cổ phần	15	15	15	15
Tỷ suất lợi hoạt động KD	52.3%	63.4%	55.7%	47.8%	Lãi chưa phân phối	22,542	32,067	42,541	52,557
Tỷ suất lợi nhuận thuần	36.1%	45.8%	40.2%	34.5%	Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)					Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
	2023	2024	2025F	2026F	Chỉ số định giá				
Lãi trước thuế	10,492	14,333	12,966	12,399	P/E	31.0	21.7	24.0	25.1
Khấu hao TSCĐ	2,364	2,288	1,858	2,290	P/E pha loãng	31.0	21.7	24.0	25.1
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	2,022	1,614	0	0	P/B	4.4	3.7	3.3	2.9
Chi phí lãi vay	67	61	0	0	P/S	11.2	9.9	9.7	8.7
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	12,987	14,737	14,825	14,690	P/Tangible Book	4.4	3.7	3.3	2.9
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-3,426	-2,595	697	-1,304	P/Cash Flow	32.2	23.3	18.6	17.5
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-20	159	-88	-56	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	17.5	11.8	9.4	9.3
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	159	341	-861	1,214	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	21.2	15.6	17.3	18.1
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	55	24	134	57					
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuê và khác	-717	-561	0	0	Hiệu quả quản lý				
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	6,969	9,626	12,072	12,796	ROE%	0	0	0	0
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-12,894	-13,283	-47,908	-62,650	ROA%	0	0	0	0
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	1	3	0	0	ROIC%	0	0	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-2,053	-1,507	0	0	Cấu trúc tài chính				
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	6,655	7,155	0	0	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	4.3	3.4	2.4	2.3
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	0.8	1.1	1.0	1.0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	6.2	5.0	3.7	3.6
Cổ tức và tiền lãi nhận được	2,018	1,780	0	0	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.2	0.2	0.5	1.2
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-6,273	-5,852	-47,908	-62,650	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.3	0.5
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Tiền thu được các khoản đi vay	0	0	31,125	55,221	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.1	0.1	0.1
Tiền trả các khoản đi vay	-366	-406	-396	-2,367	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0	Tổng công nợ/Vốn CSH	0.3	0.3	0.7	1.3
Cổ tức đã trả	-2	-7	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.3	0.2	0.4	0.6
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-368	-414	30,729	52,854	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	1.6	1.9	2.0	2.0
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	328	3,361	-5,107	3,000	Hệ số quay vòng HTK	17.4	29.7	21.9	21.9
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,497	2,844	6,307	200	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	7.7	6.0	6.7	6.7
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	2,844	6,307	1,200	3,200					

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

## KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

### Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

### Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

### Tài chính

#### Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

#### Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

### Hàng tiêu dùng

#### Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannd@kbsec.com.vn

#### Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

### Bất động sản

#### Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

#### Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

### Công nghiệp & Vật liệu

#### Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

#### Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

### Vĩ mô & Chiến lược

#### Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhtd@kbsec.com.vn

#### Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

#### Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

### Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

#### Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

#### Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

#### Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

**CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**

---

**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

**Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

**Chi nhánh Hồ Chí Minh:**

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

**LIÊN HỆ**

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

**Hệ thống khuyến nghị**

---

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.