

CÔNG TY CỔ PHẦN PHỤC VỤ MẶT ĐẤT SÀI GÒN (HSX: SGN)

Trần Quang Huy

Chuyên viên Tư vấn đầu tư

Email: huytq3@fpts.com.vn

Người phê duyệt báo cáo:

Lê Thị Kiều Oanh

Trưởng phòng Tư vấn đầu tư

Diễn biến giá cổ phiếu SGN và VNIndex



Thông tin giao dịch (06/08/2026)

Giá hiện tại (VND/cp)	55.700
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	66.520
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	50.600
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	33,6
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	33,5
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	8.640
% sở hữu nước ngoài	27,5%
Vốn hóa (tỷ VND)	1.866
P/E trailing 12 tháng (lần)	10,4x
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	5.332

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Phục vụ Mặt đất Sài Gòn
Địa chỉ	58 Trường Sơn, Phường Tân Sơn Hòa, TP. Hồ Chí Minh
Doanh thu chính	Dịch vụ phục vụ mặt đất
Chi phí chính	Chi phí nhân công
Lợi thế cạnh tranh	Thuộc hệ sinh thái ACV, năng lực tài chính tốt
Rủi ro chính	Việc khai thác tại sân bay Long Thành không hiệu quả

Giá hiện tại:

55.700

Giá mục tiêu:

60.800

Tăng/(giảm):

+9,1%

Khuyến nghị

THEO DÕI

CHỜ CẮT CÁNH CÙNG LONG THÀNH

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu SGN với giá mục tiêu là **60.800 VND/cp**, cao hơn **+9,1%** so với giá đóng cửa ngày 06/08/2026 (bằng phương pháp FCFF, FCFE và DDM) ([chi tiết](#)). Vùng giá khuyến nghị mua tại 52.800 VND/cp (tỷ suất sinh lợi kỳ vọng 15%) và bán tại mức giá 69.900 VND/cp (vượt giá trị nội tại 15%).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

CTCP Phục vụ Mặt đất Sài Gòn (HSX: SGN) là một trong hai đơn vị phục vụ mặt đất lớn nhất Việt Nam. Công ty hiện cung cấp dịch vụ tại sân bay Tân Sơn Nhất, Cam Ranh, Đà Nẵng và dự kiến tại Long Thành (từ Q1/2027), đóng vai trò quan trọng trong chuỗi hoạt động hàng không.

Kết quả kinh doanh năm 2026F của SGN dự phóng tiếp tục giảm: doanh thu phục vụ mặt đất đạt 1.292,1 tỷ VND (-7,6% YoY) và lợi nhuận sau thuế (LNST) công ty mẹ đạt 167,8 tỷ VND (-19,4% YoY) ([chi tiết](#)).

- **Sản lượng chuyển bay phục vụ giảm 5,2% YoY** khi không còn phục vụ khách hàng lớn nhất là Vietjet (chiếm 45,8% sản lượng năm 2025) tại Tân Sơn Nhất trong khi sản lượng từ các khách hàng khác (bao gồm khách hàng mới Sun PhuQuoc) tăng 30,1% YoY.
- **Giá dịch vụ bình quân giảm 2,5% YoY** do tăng tỷ trọng chuyển bay nội địa có giá dịch vụ thấp hơn và giảm giá dịch vụ nhằm hỗ trợ các hãng hàng không trong bối cảnh giá nhiên liệu tăng.
- **Biên lợi nhuận gộp (BLNG) giảm về 24,2% (-4,6 đpt YoY)** do chi phí nhân công (chiếm 69,2% chi phí năm 2025), thuê ngoài (chiếm 16,6%) và khấu hao (chiếm 6,4%) tăng lần lượt 2,6% YoY, 7,3% YoY và 36,6% YoY do chuẩn bị hoạt động tại sân bay Long Thành.

Giai đoạn 2027 – 2030F, triển vọng kết quả kinh doanh của SGN tăng trưởng tốt: doanh thu phục vụ mặt đất tăng CAGR = 13,6%/năm và LNST công ty mẹ tăng CAGR = 26,0%/năm đến từ ([chi tiết](#)):

- **Sản lượng chuyển bay phục vụ tăng CAGR = 9,9%/năm** nhờ (1) lượng khách hàng không tăng với CAGR = 9,6%/năm, (2) ngành hàng không mở rộng đội tàu bay và (3) hoạt động tại sân bay Long Thành giúp tăng năng lực phục vụ. Trong đó, sản lượng chuyển bay quốc tế (giá dịch vụ gấp 2,4x nội địa) tăng với CAGR = 12,6%/năm, chiếm 63,0% tổng sản lượng năm 2030F (năm 2025 chiếm 60,7%).
- **BLNG tăng lên 34,6% (2030F)** nhờ (1) tăng tỷ trọng phục vụ chuyển bay quốc tế (BLNG gấp 2,1x nội địa), (2) cải thiện chi phí nhân công và thuê ngoài khi các sân bay giảm tình trạng quá tải.

CÁC YẾU TỐ THEO DÕI:

- SGN chịu ảnh hưởng khi biến động giá nhiên liệu tác động đến tình trạng cắt giảm chuyển bay của các hãng hàng không ([chi tiết](#)).
- Thời điểm và năng lực khai thác tại sân bay Long Thành sẽ tác động đến triển vọng kinh doanh của SGN ([chi tiết](#)).
- SGN có rủi ro mất 19% doanh thu/năm khi Vietjet được cấp phép tự phục vụ mặt đất tại sân bay Đà Nẵng và Cam Ranh ([chi tiết](#)).
- Rủi ro thanh khoản: Khối lượng khớp lệnh bình quân 30 phiên chỉ khoảng 8.640 cổ phiếu/phiên. Nhà đầu tư cần cân nhắc rủi ro thanh khoản khi đầu tư vào SGN, đặc biệt khi đầu tư với dòng vốn lớn.

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Công ty Cổ phần Phục vụ Mặt đất Sài Gòn - SAGS (HSX: SGN) là một trong hai đơn vị phục vụ mặt đất lớn nhất tại Việt Nam (đơn vị còn lại là VIAGS thuộc Vietnam Airlines) với hơn 20 năm kinh nghiệm phục vụ mặt đất tại các sân bay lớn như Tân Sơn Nhất, Đà Nẵng và Cam Ranh. Công ty hiện đang cung cấp dịch vụ cho hơn 60 hãng hàng không, đóng vai trò quan trọng trong chuỗi khai thác hệ thống cảng hàng không Việt Nam.

1. Lịch sử hình thành và một số dấu mốc phát triển quan trọng

2004	• Thành lập từ chuyển đổi Trung tâm dịch vụ Hàng không
2005	• Trở thành thành viên Hội nghị Dịch vụ Mặt đất Toàn cầu (IGHC)
2011	• Được cấp Chứng chỉ an toàn khai thác mặt đất (ISAGO), xử lý các chuyến bay của Vietjet
2014	• Phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng, vốn điều lệ 140,5 tỷ VND
2015	• Thành lập chi nhánh SAGS Đà Nẵng
2016	• Thành lập công ty con SAGS Cam Ranh
2018	• Niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HSX)
2025	• Liên danh với CTCP Phục vụ Mặt đất Hà Nội (HGS) thành lập SAGS Long Thành, tỷ lệ sở hữu 75%

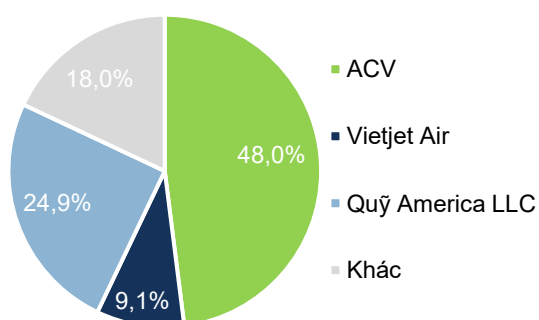
2. Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông của SGN khá tập trung, với 48,0% cổ phần được nắm giữ bởi Tổng Công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV).

ACV là đơn vị vận hành 22/24 cảng hàng không tại Việt Nam, giúp SGN gia tăng khả năng kết nối và đàm phán với các khách hàng, cũng như gia tăng khả năng cạnh tranh khi đấu thầu cung cấp dịch vụ tại cảng hàng không mới như Long Thành. Ông Nguyễn Cao Cường, chủ tịch HĐQT của SGN cũng vừa được bầu làm chủ tịch HĐQT của ACV vào tháng 06/2026.

Vietjet hiện đang nắm 9,1% cổ phần, là một khách hàng lớn của SGN, chiếm bình quân 37,2% doanh thu (2022 – 2025). Từ tháng 04/2025, Vietjet đã ngưng sử dụng dịch vụ của SGN tại sân bay Tân Sơn Nhất và hướng tới ngưng sử dụng dịch vụ tại Đà Nẵng, Cam Ranh, tuy nhiên vẫn chưa có thông tin liên quan đến việc Vietjet thoái vốn tại SGN, chúng tôi sẽ cập nhật trong các báo cáo sau nếu có thông tin cụ thể. Bên cạnh đó, Quỹ America LLC nắm giữ 24,9% cổ phần và một số cá nhân nước ngoài nắm giữ 2,6%. Room ngoại còn lại là 2,5%.

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông tại ngày 06/08/2026



Nguồn: SGN, FPTs tổng hợp

3. Cơ cấu tổ chức

Bảng 1: Danh sách công ty con của SGN

Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu	Vốn góp của SGN (tỷ VND)	Địa bàn kinh doanh
CTCP Phục vụ Mặt đất Sài Gòn – Cam Ranh (SAGS Cam Ranh)	51,0%	49,6	CHKQT Cam Ranh
Công ty TNHH Phục vụ Mặt đất Sài Gòn – Long Thành (SAGS Long Thành)	75,0%	592,8	CHKQT Long Thành

Nguồn: SGN, FPTS tổng hợp

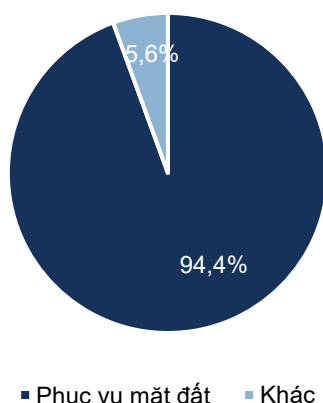
4. Hoạt động kinh doanh chính

SGN hoạt động trong lĩnh vực chính là cung cấp dịch vụ hỗ trợ trực tiếp cho vận tải hàng không, bao gồm (chi tiết):

(1) Dịch vụ phục vụ mặt đất (94,4% doanh thu) bao gồm các dịch vụ: dịch vụ hành khách – hành lý, dịch vụ vận chuyển hàng hóa, dịch vụ sân đỗ, dịch vụ kiểm soát tải trọng và vận hành chuyển bay. Mạng này được ghi nhận doanh thu trên số lượng chuyến bay phục vụ mỗi năm, phụ thuộc vào chặng bay (nội địa/quốc tế) và số ghế trên tàu bay (theo các mức dưới 100 ghế, từ 100-200 ghế và trên 200 ghế, không thay đổi theo số hành khách trên chuyến bay).

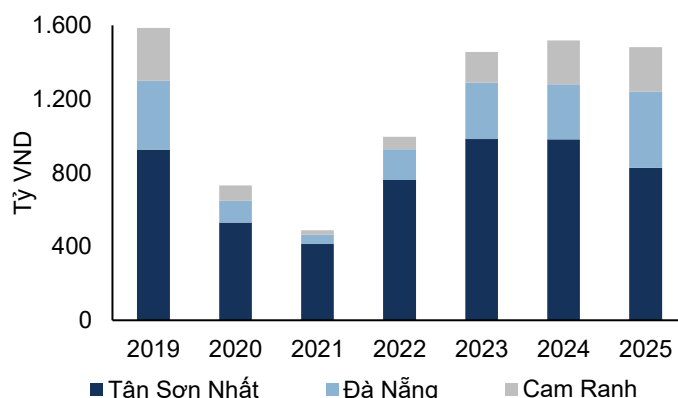
(2) Các dịch vụ khác (5,6% doanh thu): dịch vụ sửa chữa, bảo dưỡng trang thiết bị phục vụ mặt đất, dịch vụ đào tạo, các dịch vụ hàng không và phi hàng không khác.

Biểu đồ 2: Doanh thu dịch vụ phục vụ mặt đất là nguồn thu chính



Nguồn: SGN, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 3: Doanh thu từ Tân Sơn Nhất hiện lớn nhất, nhưng có xu hướng giảm về tỷ trọng



Nguồn: SGN, FPTS tổng hợp

Do mạng phục vụ mặt đất là hoạt động cốt lõi của SGN (chiếm 94,4% doanh thu) nên trong phạm vi bài báo cáo này, chúng tôi chỉ tập trung phân tích hoạt động này.

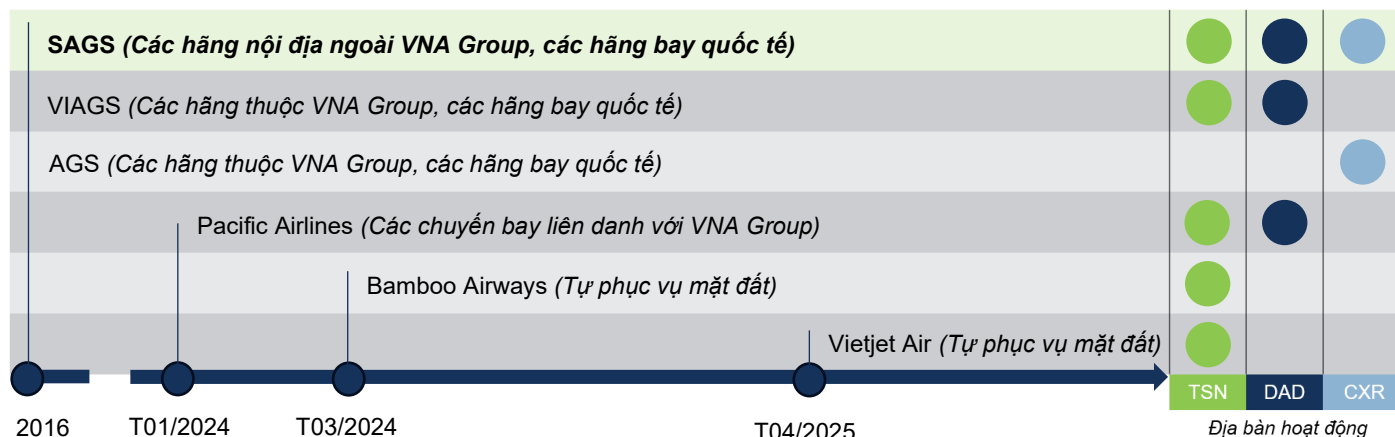
Hiện SGN đang hoạt động tại 3 sân bay lớn là Tân Sơn Nhất, Đà Nẵng, Cam Ranh và sẽ mở rộng hoạt động tại sân bay Long Thành khi sân bay này đưa vào vận hành (dự kiến từ Q1/2027, chậm hơn so với đề xuất của ACV – [chi tiết](#)) thông qua công ty con SAGS Long Thành (SGN sở hữu 75% phần vốn góp). Trong đó, hoạt động tại sân bay Tân Sơn Nhất là lớn nhất, chiếm 55,8% doanh thu năm 2025, nhưng dự kiến sẽ giảm dần tỷ trọng do (1) không còn ghi nhận doanh thu từ khách hàng lớn là Vietjet tại Tân Sơn Nhất, (2) khả năng mở rộng công suất tại Tân Sơn Nhất bị giới hạn bởi quỹ đất, trong khi các sân bay như Đà Nẵng, Cam Ranh đều có khả năng mở rộng cũng như sân bay Long Thành được đưa vào vận hành trong đầu năm 2027 và (3) khoảng 90% chuyến bay quốc tế của khu vực TP.HCM, nhóm đóng góp doanh thu chính của SGN, sẽ dần được chuyển dịch từ sân bay Tân Sơn Nhất về sân bay Long Thành trong năm 2027.

5. Hoạt động phục vụ mặt đất của SGN được hỗ trợ bởi ACV nhưng gặp cản trước xu hướng tự phục vụ mặt đất ở các hãng bay nội địa

SGN chủ yếu cạnh tranh với các công ty con của Vietnam Airlines Group (VNA Group) như VIAGS (tại Tân Sơn Nhất, Đà Nẵng) và AGS (tại Cam Ranh) ở mảng phục vụ các hãng bay quốc tế, trong đó SGN có lợi thế cạnh tranh

nhờ sự hỗ trợ từ ACV. Đối với mảng phục vụ nội địa, SGN không chịu sự cạnh tranh từ các đối thủ này, do VIAGS và AGS chỉ phục vụ cho các chuyến bay của VNA Group.

Hình 1: Các doanh nghiệp tham gia phục vụ mặt đất tại 3 sân bay Tân Sơn Nhất, Đà Nẵng và Cam Ranh



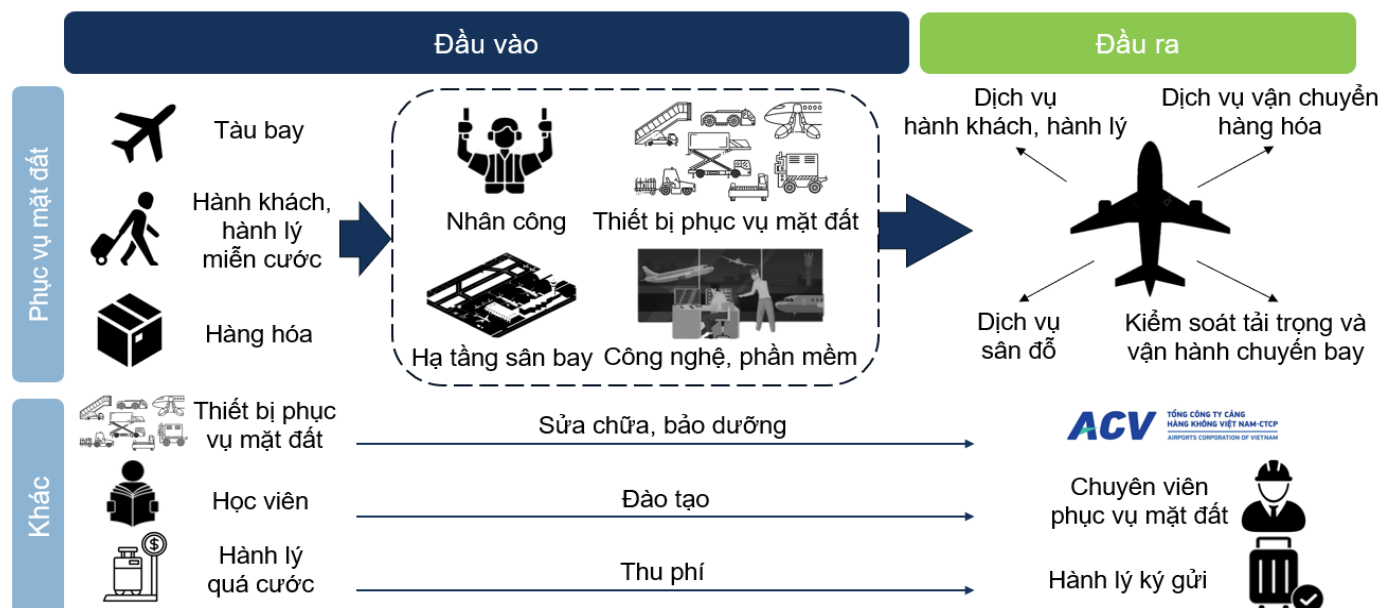
Nguồn: Báo cáo các công ty, FPTTS tổng hợp

Tuy nhiên, SGN đang đối mặt với rủi ro mất khách hàng nội địa khi các hãng hàng không nội địa lớn như **Vietjet Air và Bamboo Airways** có xu hướng chuyển sang tự phục vụ mặt đất nhằm tiết kiệm chi phí. Trong đó, Vietjet đã có chủ trương xin tự phục vụ mặt đất từ năm 2019 và được cấp phép ở Nội Bài (T08/2020), Tân Sơn Nhất (T04/2025 với các chuyến bay nội địa, T11/2025 với các chuyến bay quốc tế) và đang tiếp tục tiến hành xin giấy phép tự phục vụ mặt đất ở Đà Nẵng, Cam Ranh. Bamboo cũng đã xin được giấy phép tự phục vụ mặt đất tại Tân Sơn Nhất (T03/2024) và hướng tới tự phục vụ mặt đất tại Nội Bài. Đối với sân bay Long Thành, các hãng hàng không này cũng có chủ trương xin tự phục vụ mặt đất tại đây ngay khi sân bay đi vào hoạt động, do đó, chúng tôi không kỳ vọng SGN sẽ phục vụ đối với hai khách hàng này tại Long Thành (hiện tại Long Thành đã có SGN và VIAGS được chấp thuận là nhà cung cấp dịch vụ). Các hãng hàng không này sẽ không được phục vụ cho các hãng bay khác, tránh được nguy cơ tranh giành khách hàng với SGN.

II. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH SGN

1. Chuỗi giá trị của SGN

SGN là doanh nghiệp thượng nguồn trong chuỗi giá trị hàng không, cung cấp dịch vụ hậu cần phục vụ cho các chuyến bay.



Nguồn: SGN, FPTIS tổng hợp

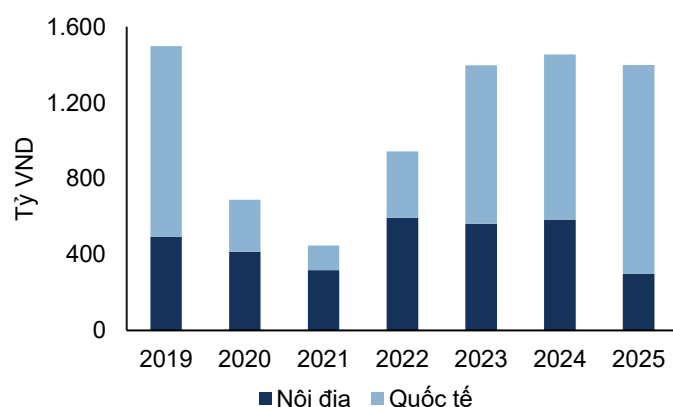
2. Doanh thu – Nguồn thu từ phục vụ các chuyến bay quốc tế hỗ trợ phần sụt giảm từ nội địa

Hiện SGN đang cung cấp dịch vụ cho 4 hãng hàng không nội địa gồm Vietjet Air, Bamboo Airways, Vietravel Airlines, và Sun PhuQuoc Airways (hãng bay mới khai thác từ T11/2025) cùng khoảng 60 hãng bay quốc tế, chủ yếu khai thác các đường bay đi/đến Đông Nam Á, Trung Quốc, Hàn Quốc như Air Asia, Scoot, China Southern Airlines, Korean Air,... tại các sân bay Tân Sơn Nhất, Đà Nẵng và Cam Ranh ([chi tiết](#)).

Giai đoạn 2022 – 2025, doanh thu phục vụ mặt đất của SGN nhìn chung tăng trưởng bình quân 14,1%/năm, chủ yếu nhờ tăng trưởng doanh thu phục vụ các chuyến bay quốc tế (chiếm 78,8% doanh thu năm 2025). Cụ thể, doanh thu phục vụ các chuyến bay quốc tế tăng 46,8%/năm khi sản lượng phục vụ tăng 43,9%/năm nhờ nhu cầu du lịch quốc tế hồi phục mạnh sau đại dịch. Trong khi đó, doanh thu từ phục vụ các chuyến bay nội địa gần như đi ngang trong giai đoạn 2022 – 2024 trước khi giảm mạnh trong năm 2025 do mất khách hàng lớn là Vietjet tại Tân Sơn Nhất và các khách hàng nội địa khác cắt giảm sản lượng chuyến bay khai thác.

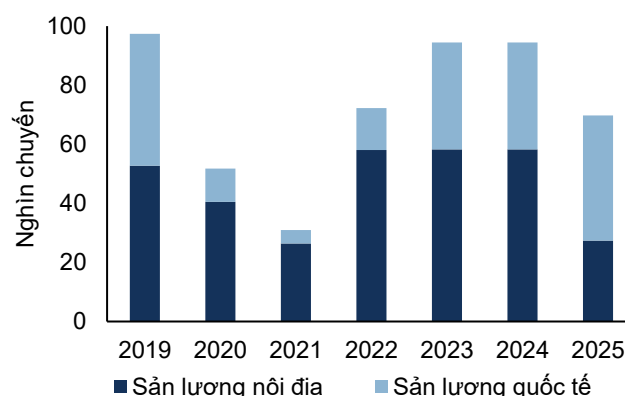
Riêng năm 2025, doanh thu phục vụ mặt đất của SGN đạt 1.398,4 tỷ VND, giảm nhẹ 3,8% YoY dù sản lượng phục vụ giảm mạnh 26,2% YoY, chủ yếu nhờ giá dịch vụ bình quân tăng 30,2% YoY khi tăng tỷ trọng phục vụ các chuyến bay quốc tế có giá dịch vụ cao hơn lên 60,7% tổng sản lượng (+22,4 đpt YoY).

Biểu đồ 4: Doanh thu từ các chuyến bay quốc tế chiếm tỷ trọng lớn và có xu hướng tiếp tục tăng



Nguồn: SGN, FPTIS tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 5: Sản lượng nội địa sụt giảm mạnh trong năm 2025



Nguồn: SGN, FPTIS tổng hợp

2.1. Phục vụ chuyển bay quốc tế là động lực tăng trưởng chính sau đại dịch khi mảng phục vụ chuyển bay nội địa gặp nhiều khó khăn

2.1.1. Sản lượng phục vụ quốc tế đóng vai trò dẫn dắt tăng trưởng, mở rộng phục vụ đa dạng phân khúc khách hàng

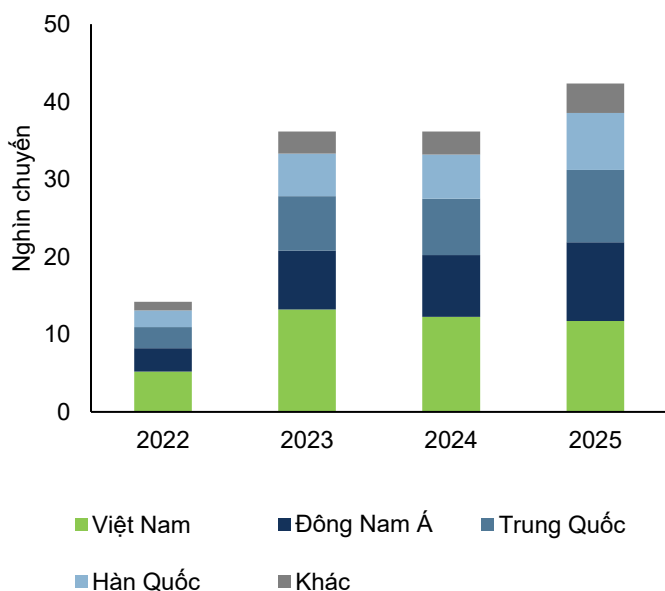
Giai đoạn 2022 – 2025, sản lượng phục vụ các chuyến bay quốc tế của SGN tăng trưởng 43,9%/năm, trong đó sản lượng phục vụ quốc tế năm 2025 đạt 42,3 nghìn chuyến (chiếm 60,7% sản lượng năm 2025). **Động lực tăng trưởng đến từ:**

(1) Sản lượng chuyển bay từ các đường bay chính đi/đến Đông Nam Á, Trung Quốc và Hàn Quốc (chiếm bình quân 91% sản lượng phục vụ quốc tế) tăng trưởng 43,4%/năm nhờ nhu cầu du lịch quốc tế hồi phục mạnh sau đại dịch, trong đó:

- Khách du lịch từ các thị trường này đến Việt Nam qua đường hàng không năm 2025 đạt 10,7 triệu lượt, tăng trưởng bình quân 81,5%/năm trong giai đoạn 2022 - 2025. Kết quả này là nhờ Việt Nam mở cửa du lịch quốc tế hoàn toàn từ tháng 03/2022 và từ năm 2023 triển khai thị thực điện tử (e-Visa) đồng thời nâng thời hạn thị thực từ tối đa 30 ngày lên tối đa 90 ngày.
- Khách Việt Nam du lịch nước ngoài tăng 20,8%/năm nhờ (1) thu nhập bình quân tăng 8,1%/năm và (2) xu hướng du lịch nước ngoài được thúc đẩy khi giá vé các chặng quốc tế chỉ tăng 3-7% trong khi giá vé máy bay nội địa tăng từ 15-20% từ cuối năm 2023 ([chi tiết](#)).

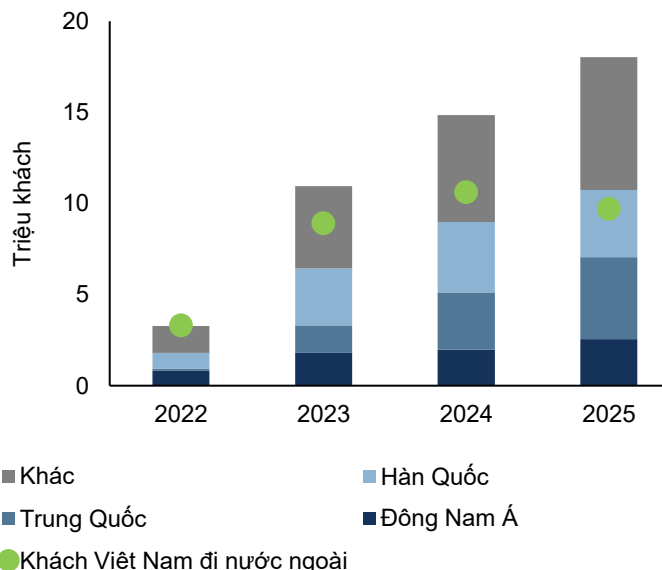
Tuy nhiên, sản lượng chuyển bay phục hồi chậm (so với tốc độ hồi phục khách du lịch) do tỷ lệ lấp đầy hành khách/chuyến bay tăng từ 71,6% (2022) lên 84,4% (2025) khi các hãng hàng không cần tối ưu hiệu quả hoạt động trước tình trạng chi phí nhiên liệu tăng cao lên vùng 90-200 USD/thùng từ năm 2022 và thiếu hụt khoảng 17,0 nghìn tàu bay tương đương khoảng 58,8% quy mô tàu bay hiện tại ([chi tiết](#)).

Biểu đồ 6: SGN chủ yếu phục vụ các hãng hàng không thuộc khu vực Châu Á – Thái Bình Dương



Nguồn: SGN, FPTS tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 7: Khách du lịch từ các thị trường chính của SGN phục hồi tốt sau đại dịch trong khi khách Việt Nam đi nước ngoài cũng ghi nhận tăng



Nguồn: GSO, FPTS tổng hợp

(2) Tập khách hàng quốc tế được mở rộng khi SGN ký kết được với 15 hãng hàng không mới gia nhập thị trường Việt Nam, 11 hãng hàng không là khách hàng hiện hữu mở rộng hoạt động và 14 hãng hàng không là khách hàng cũ nối lại hoạt động sau đại dịch. Trong đó, năm 2025 ghi nhận mở rộng ở mảng phục vụ các chặng bay dài hơn khi ký kết với United Airlines (khai thác chặng bay đi Hong Kong – Mỹ) và Emirates mở rộng hoạt động (khai thác chặng bay đi Trung Đông). Kết quả này là nhờ SGN đã tận dụng lợi thế đàm phán từ ACV, trở thành đơn vị tiên phong hỗ trợ các hãng hàng không quốc tế mở rộng hoạt động trở lại Việt Nam sau giai đoạn gián đoạn bởi đại dịch Covid-19. Chiến lược mở rộng tập khách hàng này phù hợp với bối cảnh sân bay Long Thành được định hướng trở thành điểm trung chuyển hàng không của khu vực và việc đa dạng hóa tập khách hàng cũng giúp SGN tránh được rủi ro phụ thuộc vào khách hàng lớn.

Bảng 2: Một số khách hàng quốc tế mới của SGN sau giai đoạn đại dịch

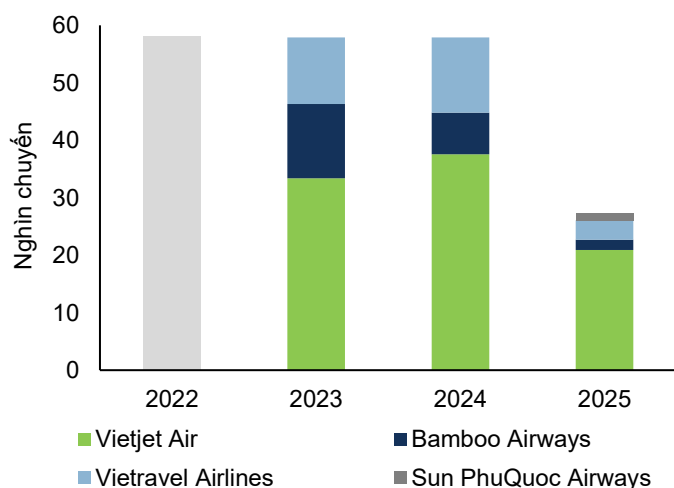
Cảng hàng không	Thời điểm phục vụ	Hãng hàng không	Chặng bay khai thác	Tần suất khai thác (chuyến/tuần)
Tân Sơn Nhất	15/01/2025	Emirates	TP.HCM - Dubai	14 (tăng từ 7)
	27/10/2025	United Airlines	TP.HCM – Hong Kong – Los Angeles/San Francisco	7
Đà Nẵng	06/02/2024	Aero K Airlines	Đà Nẵng – Cheongju	7
	19/07/2024	HongKong Airlines	Đà Nẵng – Hong Kong	7
Cam Ranh	02/10/2024	Asiana Airlines	Cam Ranh – Incheon	4-7
	25/03/2025	Air Astana	Cam Ranh – Almaty	4

Nguồn: SGN, FPTs tổng hợp

2.1.2. Sản lượng phục vụ các chuyến bay nội địa gặp khó khi quy mô phục vụ thu hẹp, đặc biệt là do xu hướng tự phục vụ mặt đất ở một số hãng bay nội địa

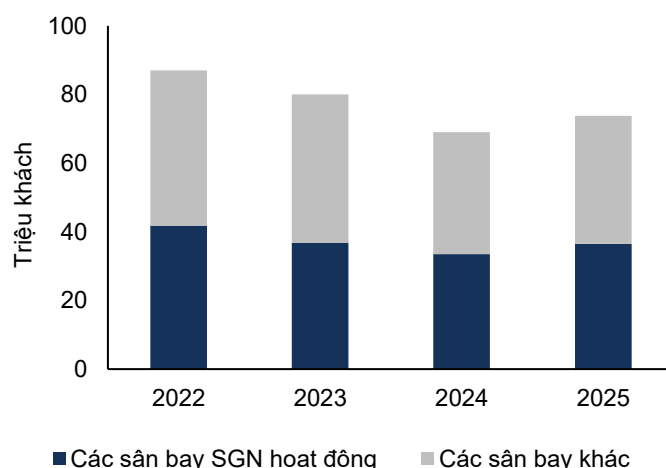
Sản lượng chuyến bay nội địa SGN phục vụ có dấu hiệu chững lại trong năm 2023 – 2024 (khoảng 58,2 nghìn chuyến/năm) và ghi nhận giảm 53,0% YoY, đạt 27,4 nghìn chuyến trong năm 2025 do:

Biểu đồ 8: Sản lượng phục vụ nội địa của SGN năm 2025 ghi nhận giảm ở hầu hết khách hàng



*Số liệu 2022 chưa đủ để tách sản lượng theo khách hàng
 Nguồn: SGN, FPTs tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 9: Lượng khách hàng không nội địa ghi nhận giảm trong giai đoạn 2023 – 2024



Nguồn: ACV, FPTs tổng hợp và ước tính

(1) Lượng khách hàng không nội địa nhìn chung giảm 2,9%/năm trong giai đoạn 2022 – 2025 do giá vé máy bay nội địa trung bình tăng 15-20% từ cuối năm 2023. Trong đó, giá vé máy bay tăng do chi phí hoạt động của các hãng hàng không nội địa tăng khi chi phí nhiên liệu tăng lên vùng 90-200 USD/thùng từ năm 2022 và tình trạng thiếu hụt tàu bay trong nước diễn ra trầm trọng hơn quốc tế khi nhiều tàu bay trong nước là tàu bay thuê.

Bảng 3: Giá vé máy bay nội địa (đã bao gồm thuế, phí) từ Q1/2024 cao hơn 14-25% so với Q1/2023

Chặng bay (1 chiều)	Q1/2023	Từ Q1/2024	Chênh lệch
TP.HCM – Hà Nội	~1.700.000	~1.970.000	+15,6%
TP.HCM – Đà Nẵng	~1.180.000	~1.480.000	+24,7%
Hà Nội – Nha Trang	~1.460.000	~1.670.000	+13,8%

Nguồn: CAAV, FPTs tổng hợp và ước tính

(2) Xu hướng tự phục vụ mặt đất diễn ra ở một số hãng hàng không nội địa là khách hàng lớn của SGN, là nguyên nhân chính gây ra sự sụt giảm sản lượng phục vụ nội địa:

- Vietjet tự phục mặt đất đối với các chuyến bay nội địa tại sân bay Tân Sơn Nhất từ tháng 04/2025 là tác động lớn nhất đến sụt giảm sản lượng nội địa năm 2025, khiến sản lượng phục vụ cho các chuyến bay nội địa của Vietjet giảm 44,3% YoY (năm 2024 sản lượng phục vụ các chuyến bay nội địa của Vietjet chiếm 64,6% sản lượng nội địa của SGN).
- SGN chấm dứt hợp tác với Bamboo Airways (chiếm 22% sản lượng nội địa của SGN) tại Tân Sơn Nhất từ tháng 01/2024 do vướng mắc về các khoản nợ quá hạn (các khoản nợ này đã được trích lập dự phòng đầy đủ).

Chúng tôi đánh giá SGN có rủi ro mất các khách hàng nội địa như Vietjet và Bamboo tại các sân bay khác như Đà Nẵng và Cam Ranh khi các hãng bay này sẽ tiếp tục theo đuổi chiến lược tự phục vụ mặt đất (tương tự như tại Tân Sơn Nhất). Do đó, chúng tôi sẽ theo dõi tiến độ được cấp phép để đánh giá tác động đối với SGN và cập nhật trong các báo cáo tiếp theo.

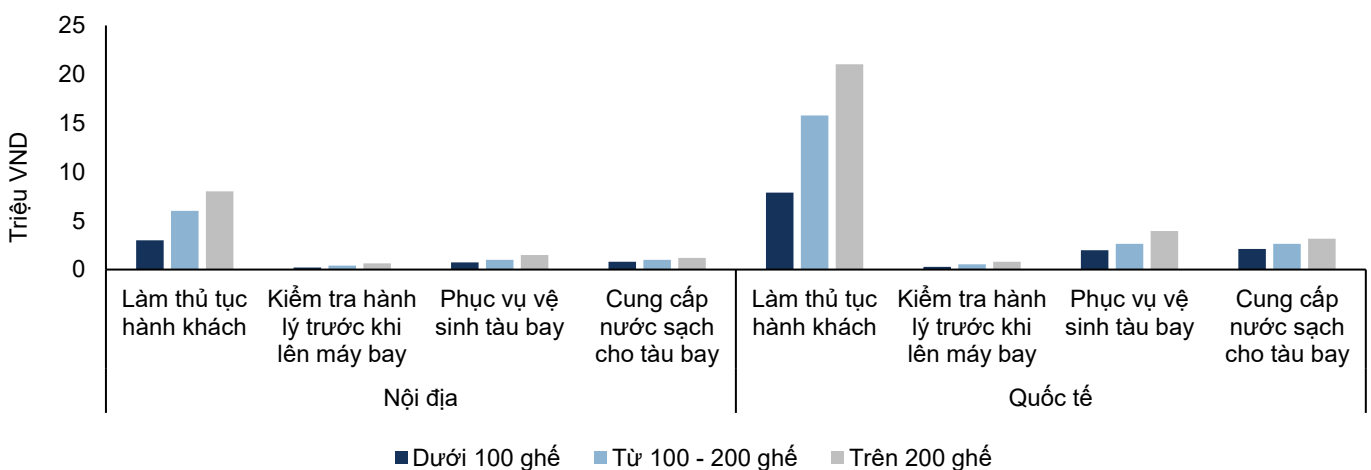
(3) Một số khách hàng cũng cắt giảm quy mô khai thác và tái cấu trúc do chi phí hoạt động neo cao khi thiếu hụt tàu bay và giá nhiên liệu neo cao. Trong đó, sản lượng phục vụ các chuyến bay của Bamboo Airways tại các sân bay Đà Nẵng và Cam Ranh ghi nhận giảm 25,8% YoY (2024), giảm 43,8% YoY (2025) và sản lượng phục vụ Vietravel Airlines giảm 74,0% YoY (2025).

Điểm sáng đối với mảng phục vụ chuyến bay nội địa là SGN ký hợp đồng cung cấp dịch vụ cho khách hàng mới là Sun PhuQuoc Airways và khách hàng Vietravel Airlines đã hoàn thành tái cấu trúc trong cuối năm 2025, hướng tới mở rộng quy mô khai thác ngay trong năm 2026F.

2.2. Giá dịch vụ bình quân tăng nhờ tăng tỷ trọng phục vụ chuyến bay quốc tế và xu hướng tăng thêm ghế trên mỗi chuyến

Giá dịch vụ phục vụ mặt đất¹ được ban hành bởi ACV, không thay đổi trong giai đoạn 2022 – 2025, nhưng giá dịch vụ bình quân của SGN tăng trưởng với CAGR 15,4%/năm trong cùng giai đoạn, từ 13,0 triệu VND/chuyến (2022) lên 20,1 triệu VND/chuyến (2025). Kết quả này đến từ (1) việc tăng tỷ trọng phục vụ các chuyến bay quốc tế lên 60,7% năm 2025 (từ 19,6% năm 2022), có mức phí phục vụ cao gấp 2,4 lần so với các chuyến bay nội địa và (2) sản lượng phục vụ của SGN còn ghi nhận 13,0% sản lượng phục vụ là các chuyến bay sử dụng tàu bay thân hẹp 200–240 ghế, có mức phí phục vụ cao hơn khoảng 33% so với tàu bay thân hẹp dưới 200 ghế. Việc chuyển dịch một phần tỷ trọng phục vụ từ các chuyến bay dưới 200 ghế sang các chuyến bay 200–240 ghế là do các hãng hàng không giá rẻ (chiếm 62,0% sản lượng của SGN) có xu hướng tăng số ghế ngồi trên mỗi chuyến bay để tối ưu hiệu quả khai thác ([chi tiết](#)).

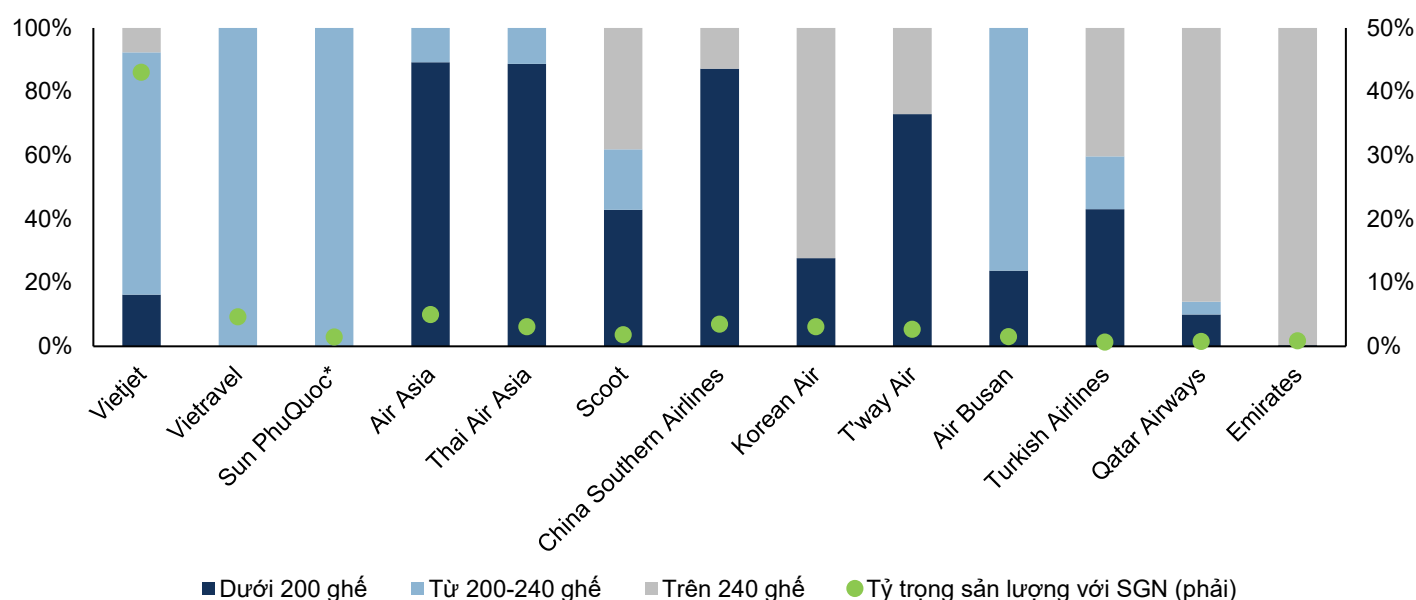
Biểu đồ 10: Mức giá một số dịch vụ phục vụ mặt đất theo quy định của ACV có sự khác biệt giữa chặng bay và số ghế trên tàu bay



Nguồn: ACV, FPTs tổng hợp

¹ Giá dịch vụ phục vụ mặt đất được tính theo từng chuyến bay và dựa trên: Chặng bay (nội địa hay quốc tế) và Số ghế trên tàu bay (theo các mốc dưới 100 ghế, từ 100-200 ghế và trên 200 ghế, không thay đổi theo số hành khách trên chuyến bay) theo bảng giá do ACV quy định, được áp dụng mức giảm giá tối 30%, tùy thuộc vào quy mô sản lượng phục vụ.

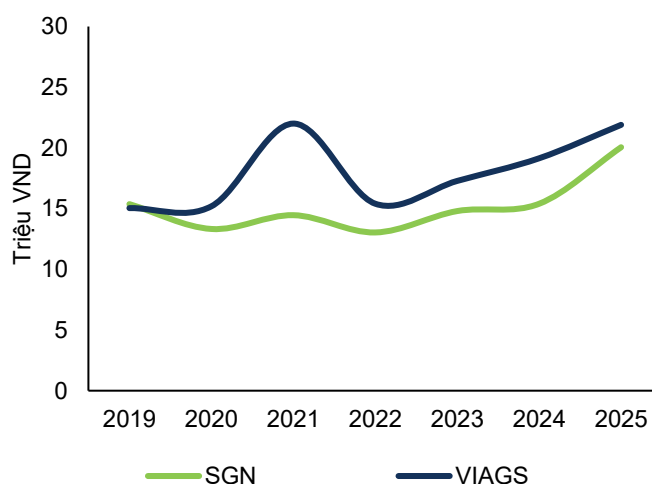
Biểu đồ 11: Tính đến năm 2025, các khách hàng của SGN sở hữu các tàu bay thân hẹp từ 200–240 ghế được chuyển đổi từ tàu bay thân hẹp dưới 200 ghế (chiếm 16,7% đội tàu bay) nhằm tối ưu hiệu quả hoạt động



*Sun PhuQuoc là khách hàng mới từ tháng 11/2025
 Nguồn: Báo cáo các công ty, FPTs tổng hợp và ước tính

So với VIAGS, giá dịch vụ bình quân của SGN thấp hơn khoảng 15% do SGN chủ yếu phục vụ các hãng bay giá rẻ, thường yêu cầu các dịch vụ đơn giản hơn nhằm tối ưu chi phí. Trong đó, các dịch vụ của SGN thường không bao gồm sẵn dịch vụ ký gửi hành lý,... hoặc tối ưu được lượng nhân viên phục vụ hành khách, vệ sinh tàu bay,... do tiêu chuẩn của khách hàng ở mức trung bình – thấp (xếp hạng 3 sao theo Skytrax).

Biểu đồ 12: Giá dịch vụ bình quân trên mỗi chuyến bay của SGN vẫn thấp hơn VIAGS



Nguồn: SGN, HVN, FPTs tổng hợp

Bảng 4: Các khách hàng của SGN thường cắt giảm một số dịch vụ nhằm tối ưu chi phí

Đặc điểm		Khách hàng của SGN			Khách hàng của VIAGS	
Hãng hàng không		Vietjet Air	Vietravel Airlines	Air Asia	Vietnam Airlines	All Nippon Airways
Mô hình kinh doanh		LCC	LCC	LCC	FSC	FSC
	Suất ăn miễn phí	Không	Không	Không	Có	Có
Dịch vụ kèm theo vé	Hành lý xách tay	7 kg	7 kg	7 kg	10 kg	10 kg
	Hành lý ký gửi	Không	Không	Không	23 kg	23 kg

Xếp hạng Skytrax	Dịch vụ nhân viên làm thủ tục	3 sao	N/A	3 sao	4 sao	4,5 sao
	Dịch vụ hỗ trợ nổi chuyển	3 sao	N/A	3 sao	4 sao	4,5 sao
	Vệ sinh tàu bay	3 sao	N/A	3 sao	4 sao	5 sao

*LCC (Low-Cost Carrier): Mô hình hàng không giá rẻ, FSC (Full-Service Carrier): Mô hình hàng không truyền thống

Nguồn: Báo cáo các công ty, Skytrax, FPTS tổng hợp

3. Biên lợi nhuận gộp chịu tác động giảm khi giá vốn phục vụ/chuyến bay tăng và tỷ trọng phục vụ chuyển bay quốc tế giảm

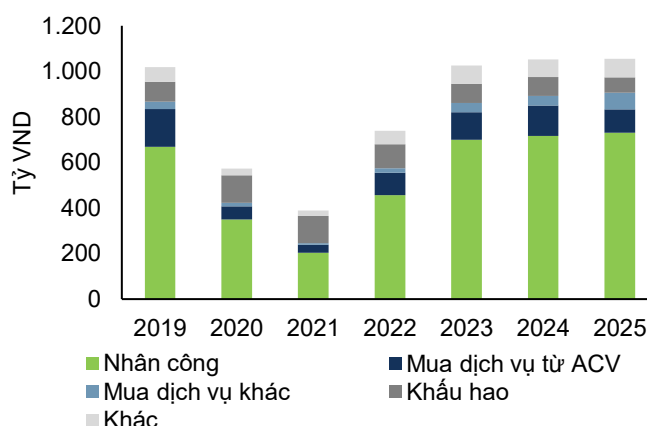
3.1. Giá vốn phục vụ chuyến bay quốc tế cao gấp 2,1x so với các chuyến bay nội địa do khác biệt trong tiêu chuẩn phục vụ và giá thuê hạ tầng, thiết bị

Cơ cấu chi phí của SGN chủ yếu là nhân công và dịch vụ mua ngoài, chiếm lần lượt 69,2% và 16,6% chi phí năm 2025, trong đó:

- Chi phí nhân công bao gồm: nhân công chính thức (chiếm 54,0%) và nhân công thuê ngoài (chiếm 15,2%).
- Dịch vụ mua ngoài bao gồm: mua dịch vụ từ ACV như điện, nước, phí thuê sân đỗ,... (chiếm 9,6%) và các dịch vụ mua ngoài khác (chiếm 6,9%).

Còn lại là các chi phí như chi phí khấu hao (chiếm 6,5% chi phí 2025), chi phí công cụ, dụng cụ (chiếm 4,8%), phí nhượng quyền khai thác (chiếm 2,7%) và các chi phí khác (chiếm 0,2%).

Biểu đồ 13: Chi phí nhân công và dịch vụ mua ngoài là các chi phí chính của SGN



Nguồn: SGN, FPTS tổng hợp và ước tính

Giá vốn cho các chuyến bay quốc tế thường cao gấp 2,1x so với các chuyến bay nội địa do khác biệt trong tiêu chuẩn phục vụ và giá thuê hạ tầng, thiết bị. Cụ thể, chi phí nhân công phục vụ cho chuyến bay quốc tế thường cao hơn 20-50% so với nội địa và các chi phí khác cho hạ tầng, thiết bị cũng ghi nhận cao hơn đáng kể từ 20-200%.

Bảng 5: Chi phí nhân công và thuê ngoài đối với chuyến bay quốc tế cao hơn so với các chuyến bay nội địa

Loại chi phí	Chi phí	Đơn vị tính	Đối với chuyến bay nội địa	Đối với chuyến bay quốc tế	Chênh lệch quốc tế/nội địa
Nhân công	Nhân công (theo yêu cầu)	VND/giờ/nhân viên	330.000 – 1.320.000	394.500 – 1.578.000	+20-50%
Hạ tầng	Thuê quầy làm thủ tục	VND/quầy/tháng	38.000.000	84.160.000	+120%
Hạ tầng	Thuê băng chuyền hành lý	VND/lần (đối với tàu bay từ 100 đến 240 ghế)	252.000	657.500	+160%
Thiết bị	Thuê cầu dẫn khách	VND/lần (đối với tàu bay từ 100 đến 240 ghế)	1.050.000	3.156.000	+200%
Thiết bị	Thuê thiết bị tra nạp nhiên liệu	VND/tấn	1.012.500	1.183.500	+17%

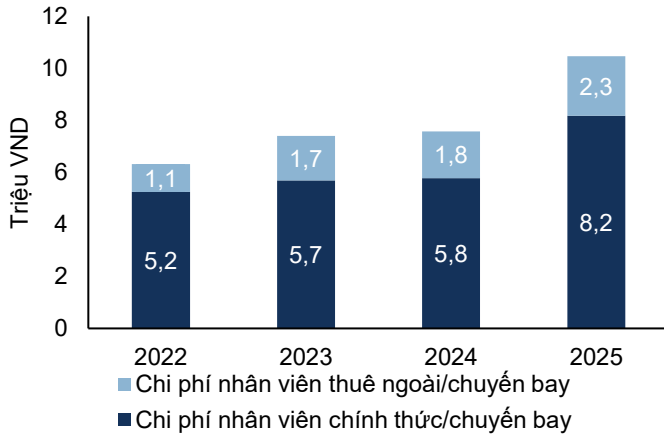
Nguồn: SGN, ACV, FPTS tổng hợp và ước tính

3.1.1. Chi phí nhân công/chuyến bay tăng do tăng mức lương và định mức lao động ở mức cao

Giai đoạn 2022 – 2025, chi phí nhân công/chuyến bay tăng với CAGR = 18,3%/năm do mức lương bình quân tăng 9,6% năm và định mức lao động neo cao:

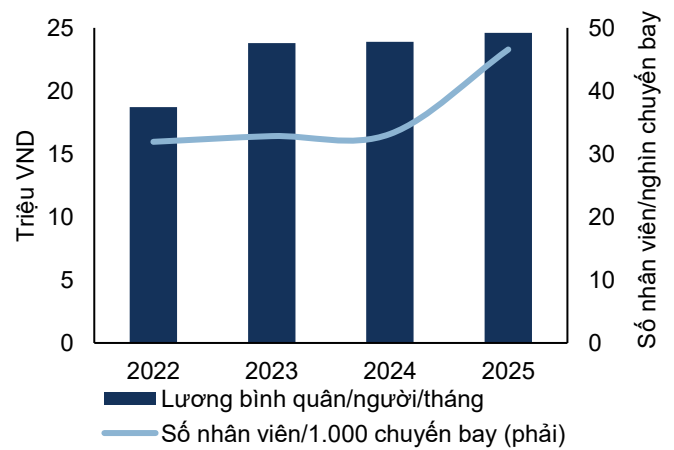
(1) **Mức lương bình quân tăng 9,6%/năm trong giai đoạn này, từ 18,7 triệu VND/người/tháng (2022) lên 24,6 triệu VND/người/tháng (2025)**, cao hơn mức tăng lương tối thiểu bình quân 1,0%/năm, chủ yếu do SGN chủ động nâng chuẩn và gia tăng lực lượng phục vụ quốc tế (lương cao hơn 20-50% nhân viên chuẩn phục vụ nội địa) từ năm 2023, nhằm đón đầu định hướng tăng tỷ trọng phục vụ các hãng hàng không quốc tế. Chúng tôi đánh giá mức lương bình quân sẽ tiếp tục tăng theo mức tăng lương tối thiểu vùng và trong ngắn hạn sẽ tăng theo xu hướng tiếp tục nâng chuẩn nhân viên phục vụ chuyến bay quốc tế.

Biểu đồ 14: Chi phí nhân công/chuyến bay tăng mạnh trong năm 2025



Nguồn: SGN, FPTS tổng hợp và ước tính

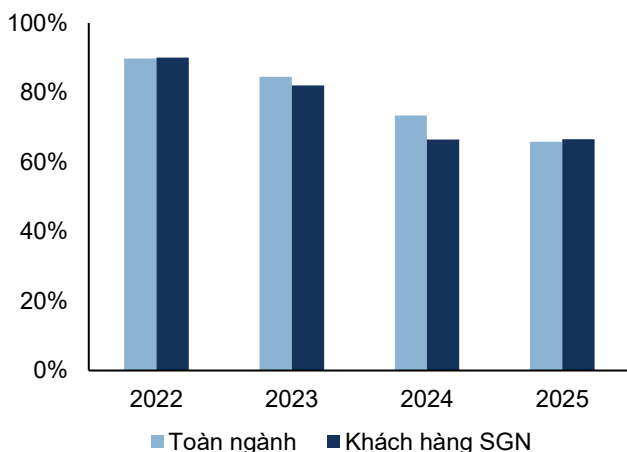
Biểu đồ 15: Mức lương bình quân tăng đồng thời hiệu quả sử dụng lao động suy giảm



Nguồn: SGN, FPTS tổng hợp

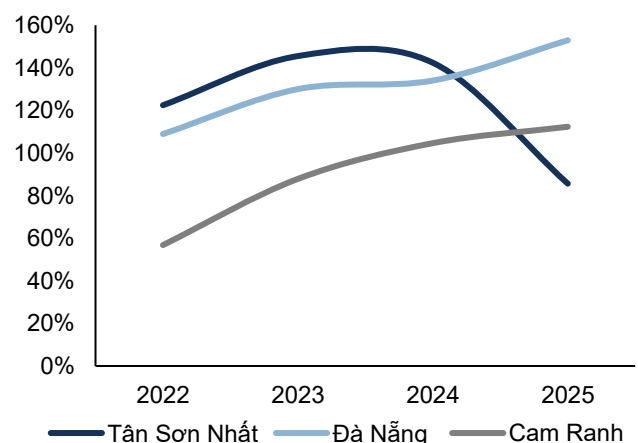
(2) **Định mức lao động ở mức cao, bình quân 36 nhân viên/1.000 chuyến bay**, do tiêu tốn thời gian chờ phục vụ khi tỷ lệ chuyến bay đúng giờ (OTP) giảm. Cụ thể, tỷ lệ OTP của ngành hàng không Việt Nam giảm từ 89,7% (2022) còn 65,8% (2025) với mức độ ảnh hưởng lan tỏa đến hầu hết các hãng bay do tình trạng tắc nghẽn hạ tầng hàng không khi các sân bay lớn tiếp tục hoạt động quá tải và việc thiếu hụt tàu bay khiến phân bổ hoạt động hàng không kém hiệu quả ([chi tiết](#)). Chúng tôi xin lưu ý, định mức lao động cao trong năm 2022 do tác động từ sản lượng chuyến bay thấp trước tác động của đại dịch khiến lượng nhân viên nhìn chung bị dồi dư. **Riêng năm 2025, chi phí nhân công/chuyến bay tăng 38,1% YoY chủ yếu do định mức lao động của SGN tăng lên 47 nhân viên/1.000 chuyến bay (+40,4% YoY)** khi tỷ lệ OTP tiếp tục giảm về 65,8% (-7,5 đpt YoY) và SGN giữ lại 1/3 lượng nhân viên phục vụ cho Vietjet tại Tân Sơn Nhất nhằm chuẩn bị chuyển giao sang Long Thành. Chúng tôi đánh giá định mức lao động của SGN vẫn sẽ neo ở mức cao trong năm 2026F và có thể cải thiện dần từ năm 2027F nhờ các đơn hàng tàu bay mới bắt đầu được giao từ năm 2027F và sân bay Long Thành đi vào hoạt động cũng như các sân bay Đà Nẵng, Cam Ranh được mở rộng giúp giảm tình trạng quá tải.

Biểu đồ 16: Tỷ lệ chuyến bay đúng giờ giảm làm giảm hiệu quả hoạt động của phục vụ mặt đất



Nguồn: CAAV, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 17: Hiệu suất hoạt động tại các sân bay SGN tiếp tục ghi nhận quá tải từ năm 2023



*Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất đi vào hoạt động từ tháng 04/2025

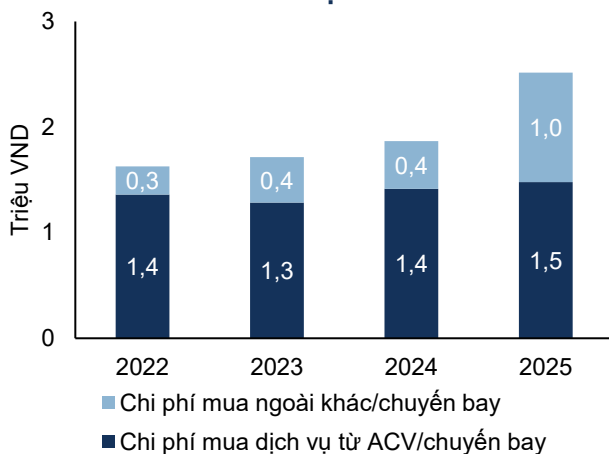
Nguồn: ACV, FPTS tổng hợp

3.1.2. Chi phí mua ngoài có xu hướng tăng khi tăng tỷ trọng chuyển bay quốc tế, đồng thời chi phí khấu hao có xu hướng tăng trở lại khi dự án tại Long Thành đi vào hoạt động

Chi phí mua dịch vụ từ ACV/chuyến bay chiếm 9,8% giá vốn của SGN, bao gồm các chi phí như: thuê sân đỗ, mặt bằng nhà ga và điện nước. Chúng tôi ước tính chi phí mua dịch vụ từ ACV/chuyến bay có xu hướng tăng 0,7% khi tỷ trọng chuyển bay quốc tế tăng 1%, do một số phí hạ tầng đối với các chuyến bay quốc tế cao hơn 120-200% so với các chuyến bay nội địa.

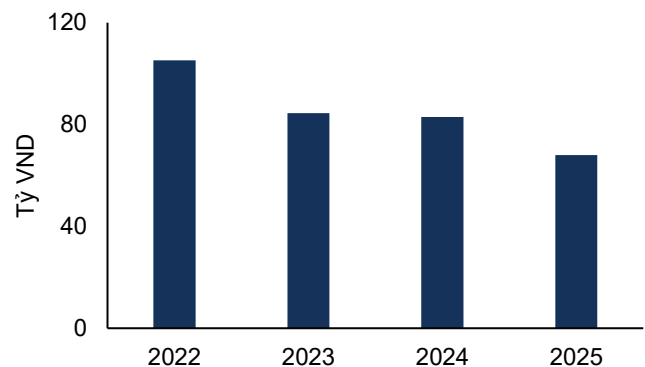
Chi phí mua ngoài khác/chuyến bay (chiếm 6,9% giá vốn) tăng với CAGR = 55,5%/năm giai đoạn 2023 – 2025 do đơn giá thuê tăng khi nguồn cung linh kiện hàng không sụt giảm. Riêng năm 2025, chi phí mua ngoài khác tăng mạnh do SGN phát sinh chi phí trong quá trình chuyển đổi hoạt động từ nhà ga T1 sang nhà ga T3 tại Tân Sơn Nhất, bao gồm các chi phí tư vấn về an toàn, an ninh hàng không. Chúng tôi đánh giá, chi phí này sẽ tiếp tục neo cao trong năm 2026 – 2027F bởi công tác thuê tư vấn đánh giá an toàn, an ninh hàng không lần đầu trước khai thác thương mại chính thức tại sân bay Long Thành, sau đó giảm về bình quân giai đoạn trước, khi tần suất kiểm tra an toàn giảm và nguồn cung linh kiện hàng không dần khôi phục.

Biểu đồ 18: Chi phí mua ngoài có xu hướng tăng trở lại



Nguồn: SGN, FPTs tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 19: Chi phí khấu hao giảm trong giai đoạn 2022 – 2025



Nguồn: SGN, FPTs tổng hợp

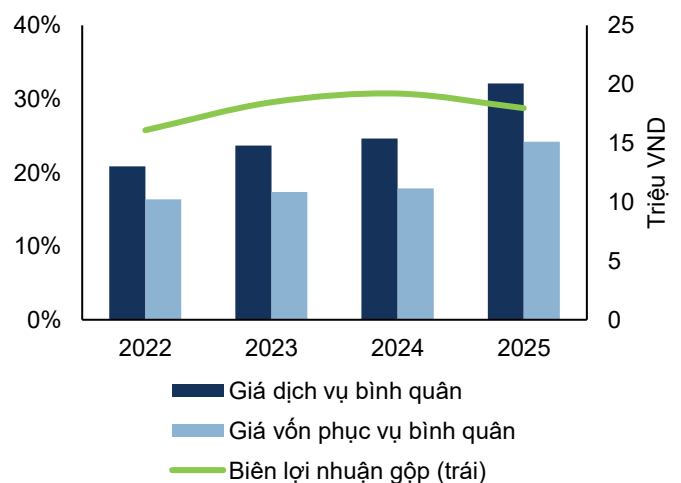
Chi phí khấu hao (chiếm 6,5% giá vốn) giảm với CAGR = 10,3%/năm trong giai đoạn 2022 – 2025 do SGN không còn nhu cầu đầu tư mới lớn cũng như đã ghi nhận phần lớn khấu hao vào giai đoạn trước. Tuy nhiên, chúng tôi ước tính, chi phí khấu hao sẽ ghi nhận tăng trở lại khoảng 23,0%/năm trong giai đoạn 2026 – 2030F khi dự án trung tâm dịch vụ kỹ thuật mặt đất tại sân bay Long Thành ([chi tiết](#)) đi vào hoạt động từ cuối năm 2026. Tác động riêng từ gia tăng chi phí khấu hao ước tính làm giảm biên lợi nhuận gộp của SGN khoảng 2,2 đpt/năm.

3.2. Biên lợi nhuận gộp phục hồi nhờ giá dịch vụ bình quân tăng nhanh khi tăng tỷ trọng phục vụ chuyến bay quốc tế, riêng năm 2025 ghi nhận giảm do các chi phí ghi nhận tăng mạnh

Biên lợi nhuận gộp của SGN phục hồi từ 25,8% (2022) lên 30,7% (2024) do giá dịch vụ bình quân tăng 8,7%/năm khi tỷ trọng phục vụ chuyến bay quốc tế tăng từ 19,6% (2022) lên 38,3% (2024). Trong khi đó, giá vốn phục vụ chỉ tăng 4,4%/năm cùng giai đoạn nhờ SGN không còn thuê thiết bị từ ACV. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp phục vụ các chuyến bay quốc tế đạt khoảng 31,7%, gấp 2,1x so với chuyến bay nội địa có biên lợi nhuận gộp khoảng 18,0%.

Năm 2025, biên lợi nhuận gộp giảm về 28,8% (-2,0 đpt YoY) dù tỷ trọng phục vụ chuyến bay quốc tế đạt 60,7%, tăng 22,4 đpt YoY, chủ yếu do tác động của chi phí nhân công/chuyến bay tăng 38,1% YoY khi di dời nguồn nhân viên phục vụ Vietjet và chi phí mua ngoài/chuyến bay tăng 34,8% YoY khi chuyển đổi hoạt động sang nhà ga T3 tại Tân Sơn Nhất.

Biểu đồ 20: Biên lợi nhuận có xu hướng phục hồi, riêng 2025 giảm do chi phí tăng mạnh



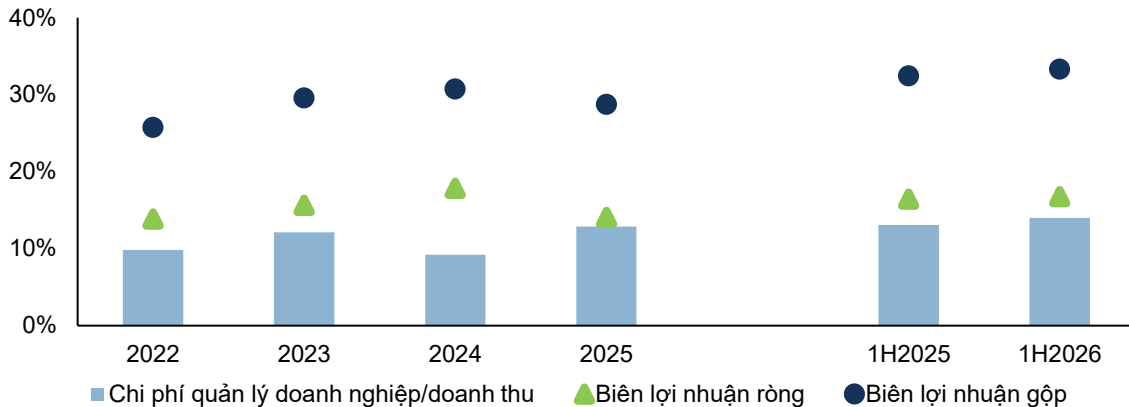
Nguồn: SGN, FPTs tổng hợp

III. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

1. Biên lợi nhuận ròng hồi phục theo biên lợi nhuận gộp, riêng năm 2025 giảm mạnh do tăng chi phí quản lý doanh nghiệp

Biên lợi nhuận ròng của SGN giai đoạn 2022 – 2024 hồi phục theo biên lợi nhuận gộp nhờ tăng tỷ trọng phục vụ chuyển bay quốc tế. Năm 2025, biên lợi nhuận ròng ghi nhận giảm 3,8 đpt YoY, đạt 14,1%. Mức giảm này cao hơn mức giảm biên lợi nhuận gộp (-2,0 đpt) do tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu tăng 3,7 đpt khi SGN phải chuyển hoạt động từ nhà ga T1 sang T3 tại Tân Sơn Nhất và xúc tiến tìm kiếm khách hàng mới.

Biểu đồ 23: Biên lợi nhuận ròng giảm mạnh năm 2025 và sẽ tiếp tục chịu áp lực trong 2H2026



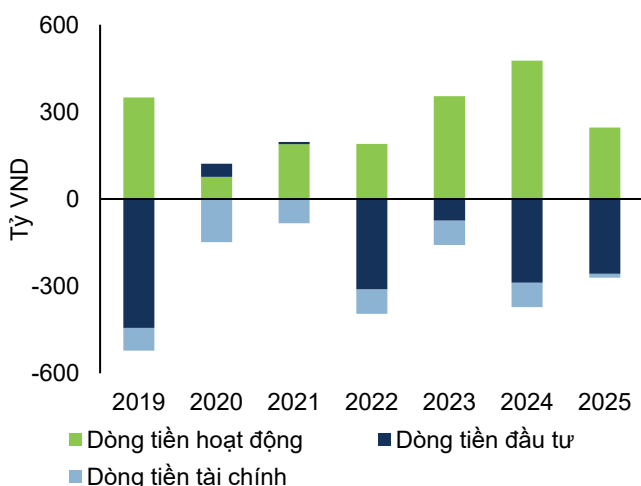
Nguồn: SGN, FPTS tổng hợp

Biên lợi nhuận ròng đạt 16,8% trong 1H2026, tăng nhẹ 0,4 đpt YoY chủ yếu nhờ biên lợi nhuận gộp tăng 0,9 đpt YoY khi chi phí khấu hao giảm 38,5% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng biên lợi nhuận ròng của SGN sẽ chịu áp lực giảm trong 2H2026 do biên lợi nhuận gộp suy giảm khi bắt đầu ghi nhận khấu hao từ dự án trung tâm kỹ thuật tại Long Thành từ Q3/2026 cũng như chi phí quản lý doanh nghiệp dự kiến tăng nhằm chuẩn bị hoạt động tại Long Thành, sau đó sẽ dần cải thiện từ năm 2027F khi sân bay Long Thành đi vào hoạt động ổn định.

2. SGN có nguồn tiền mặt dồi dào, đủ năng lực tài chính để đầu tư mở rộng hoạt động tại Long Thành

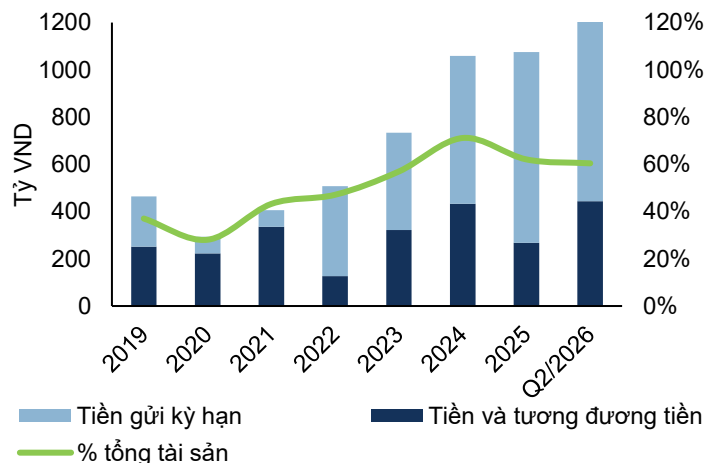
SGN có lượng tiền mặt, tiền gửi dồi dào và không có nợ vay nhờ dòng tiền hoạt động luôn dương và nhu cầu đầu tư thấp trong giai đoạn 2020 – 2025 do đã tự chủ được trang thiết bị phục vụ mặt đất. Tính đến ngày 30/06/2026, lượng tiền này đạt 1.206,7 tỷ VND (60,4% tổng tài sản), gấp 2,1x so với vốn đầu tư vào dự án trung tâm dịch vụ kỹ thuật mặt đất tại Long Thành (tổng vốn đầu tư dự kiến 792,0 tỷ VND). Hiện dự án đang hoàn thiện phần xây dựng kiến trúc, đã giải ngân khoảng 105,6 tỷ VND (tương ứng 13,3% tổng vốn đầu tư) và hướng tới đặt mua máy móc, thiết bị trong nửa cuối năm 2026. Do đó, chúng tôi cho rằng SGN có đủ năng lực tài chính để thực hiện dự án này mà không cần vay nợ, giúp tránh rủi ro lãi suất và không gây áp lực lên cơ cấu tài chính hiện tại.

Biểu đồ 24: Dòng tiền hoạt động luôn dương



Nguồn: SGN, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 25: Lượng tiền mặt và tiền gửi lớn nhằm đầu tư dự án hoạt động tại sân bay Long Thành



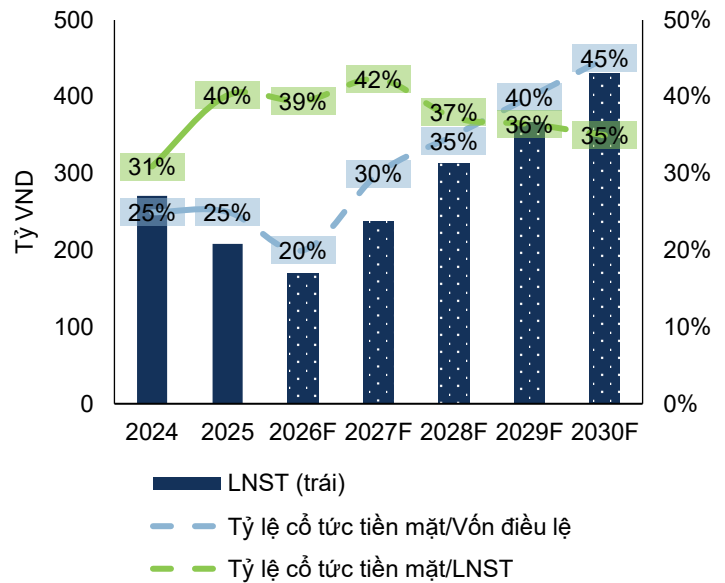
Nguồn: SGN, FPTS tổng hợp

3. Duy trì tỷ lệ cổ tức đều đặn từ 20% trở lên

Dòng tiền hoạt động kinh doanh dương giúp SGN duy trì mức trả cổ tức tiền mặt từ 2.500 VND/cổ phiếu trong giai đoạn 2020 – 2024. Năm 2025, SGN dự kiến chi trả cổ tức tiền mặt là 2.500 VND/cổ phiếu, tương ứng tỷ lệ chi trả 40,2% trên lợi nhuận sau thuế (tỷ suất cổ tức/thị giá ngày 06/08/2026 là 4,5%) và giảm về 2.000VND/cổ phiếu cho năm 2026F do tiếp tục mở rộng hoạt động tại sân bay Long Thành.

Giai đoạn 2027 – 2030F, chúng tôi kỳ vọng SGN sẽ chi trả cổ tức với tỷ lệ cổ tức tiền mặt/LNST bình quân 37,8% dựa trên dòng tiền kinh doanh dự báo tiếp tục duy trì dương và lượng tiền mặt tích lũy dồi dào trở lại cũng như nhu cầu đầu tư lớn giảm trong trung hạn khi dự án tại Long Thành đã hoạt động ổn định.

Biểu đồ 26: Dự kiến SGN sẽ tăng mức chi trả cổ tức từ năm 2028F khi sân bay Long Thành hoạt động ổn định



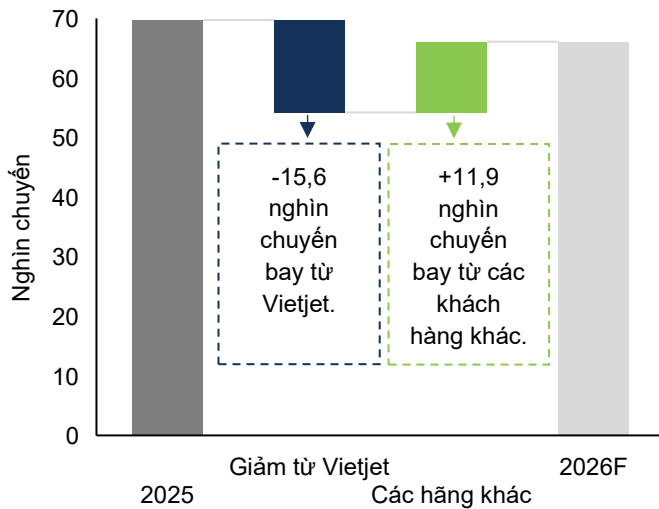
Nguồn: SGN, FPTS tổng hợp và dự phóng

IV. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

1. Năm 2026F, kết quả kinh doanh sụt giảm do tiếp tục mất nguồn thu từ Vietjet và ảnh hưởng từ cuộc xung đột Mỹ - Iran ([quay lại](#))

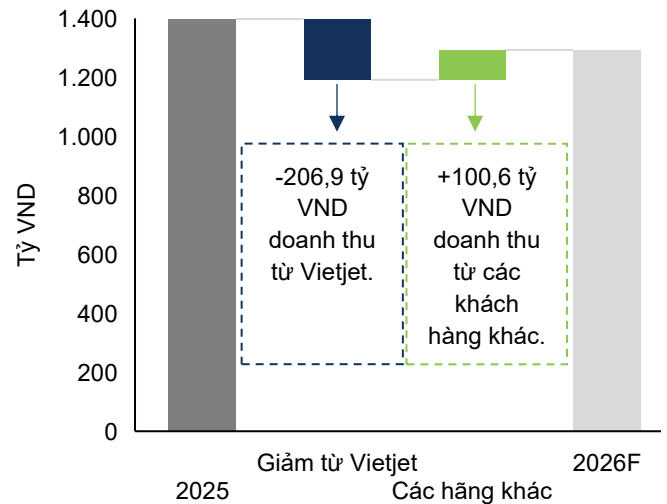
Chúng tôi dự phóng doanh thu phục vụ mặt đất của SGN trong năm 2026F giảm 7,6% YoY đến từ sản lượng phục vụ suy giảm 5,2% YoY và giá dịch vụ bình quân giảm 2,5% YoY:

Biểu đồ 27: Sản lượng phục vụ năm 2026 tiếp tục ghi nhận giảm



Nguồn: SGN, FPTS dự phóng

Biểu đồ 28: Doanh thu giảm mạnh hơn do nguồn thu mới trong 2026 chưa đủ bù đắp giảm từ VJC



Nguồn: SGN, FPTS dự phóng

1.1. Sản lượng chuyển bay phục vụ dự báo sụt giảm 5,2% YoY do không còn ghi nhận phục vụ Vietjet, trong khi sản lượng phục vụ các hãng bay khác tăng trưởng chậm lại do ảnh hưởng từ xung đột Mỹ - Iran

Do ảnh hưởng từ cuộc xung đột Mỹ - Iran, giá nhiên liệu hàng không Jet A1 tăng lên vùng 190-240 USD/thùng, khiến 60% hãng hàng không hoạt động tại Việt Nam bắt đầu cắt giảm 20-50% sản lượng chuyển bay khai thác trong tháng 04/2026. Với tình trạng chiến sự tái diễn trong tháng 07/2026, chúng tôi dự báo chi phí nhiên liệu sẽ tiếp tục neo cao và các hãng hàng không kéo dài thời gian cắt giảm sản lượng khai thác và tối ưu số khách/chuyến bay nhằm tối ưu chi phí. **Vì vậy, sản lượng chuyển bay khai thác tại Việt Nam trong năm 2026F dự phóng tăng 2,0% YoY đối với chuyển bay nội địa và tăng 8,0% YoY đối với chuyển bay quốc tế**, thấp hơn kịch bản tăng trưởng hành khách hàng không lần lượt ở mức 5,0% YoY và 12,0% YoY ([theo Báo cáo cập nhật Xung đột Mỹ - Iran T06/2026](#)).

Mặc dù sản lượng chuyển bay toàn quốc vẫn duy trì tăng trưởng, sản lượng phục vụ của SGN được dự báo giảm 5,2% chủ yếu do không còn ghi nhận sản lượng phục vụ từ khách hàng Vietjet tại Tân Sơn Nhất (SGN vẫn còn ghi nhận phục vụ các chuyến bay nội địa của Vietjet trong 4 tháng đầu năm 2025 và phục vụ các chuyến bay quốc tế của hãng bay này trong 11 tháng năm 2025). Cụ thể:

- **Sản lượng quốc tế dự phóng đạt 37,7 nghìn chuyến, giảm 10,9% YoY.** Mặc dù sản lượng chuyển bay từ các khách hàng khác tăng trưởng 8,0% YoY theo xu hướng ngành nhưng không đủ bù đắp phần sản lượng mất đi từ Vietjet. Năm 2025, sản lượng từ Vietjet chiếm 18,8% tổng sản lượng quốc tế SGN.
- **Sản lượng nội địa của SGN dự phóng đạt 28,4 nghìn chuyến, tăng 3,5% YoY.** Trong đó, sản lượng tăng trưởng mạnh đến từ Vietravel và Sun PhuQuoc với ước tính sản lượng hai khách hàng này tăng 127,6% YoY, sẽ thúc đẩy tổng sản lượng nội địa của SGN trong bối cảnh sản lượng từ Vietjet giảm 35,3% YoY. Động lực tăng trưởng của Vietravel và Sun PhuQuoc đến từ mở mới nhiều đường bay khai thác và mở rộng quy mô đội tàu bay ngay trong năm 2026. Cụ thể, Vietravel dự kiến mở rộng đội tàu bay từ 3 chiếc (cuối năm 2025) lên 11 chiếc (cuối năm 2026) và Sun PhuQuoc cũng dự kiến tăng từ 6 tàu bay (cuối năm 2025) lên 33 tàu bay (cuối năm 2026). Triển vọng phát triển mạnh này đến từ sự hỗ trợ của các cổ đông chiến lược có thể mạnh về logistics và du lịch.

Bảng 6: Kế hoạch mở rộng hoạt động của Vietravel Airlines và Sun PhuQuoc Airways trong năm 2026

	Vietravel Airlines	Sun PhuQuoc Airways
Quy mô đội tàu bay cuối năm 2025	3	6
Quy mô đội tàu bay tháng 06/2026	4	11
Quy mô đội tàu bay cuối năm 2026	11	33
Đường bay khai thác mới năm 2026	Hà Nội – Cam Ranh, TP.HCM – Thâm Quyển,...	Hà Nội – Cam Ranh, TP.HCM – Hải Phòng, TP.HCM – Incheon,...
Cổ đông chiến lược	T&T Group	Sun Group

Nguồn: Báo cáo các công ty, FPTS tổng hợp

1.2. Giá dịch vụ bình quân trên mỗi chuyến bay dự kiến giảm 2,5% YoY do định hướng giảm giá dịch vụ hàng không trong năm 2026F

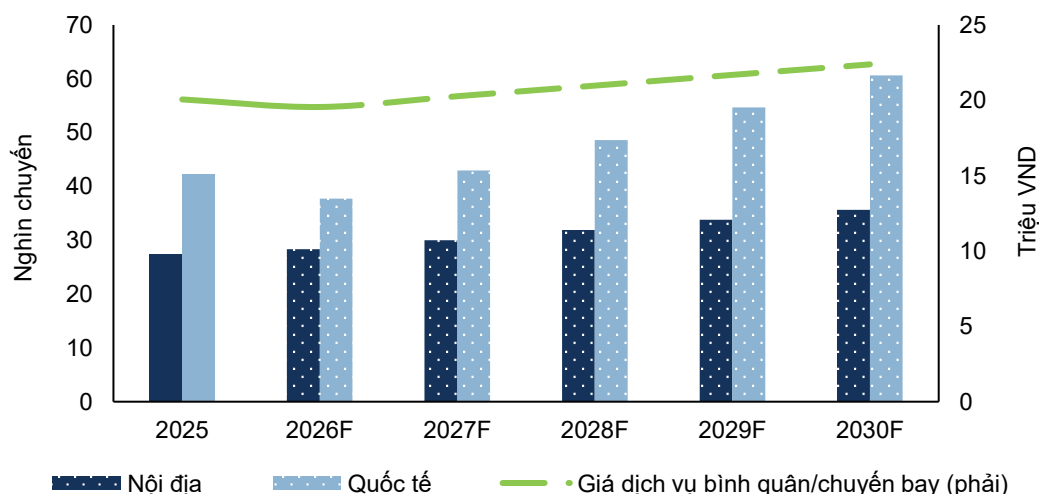
Giá dịch vụ bình quân trên mỗi chuyến bay dự kiến giảm 2,5% YoY do giá dịch vụ phục vụ mặt đất được kỳ vọng giảm 10% trong năm 2026 theo định hướng giảm giá dịch vụ hàng không của Cục Hàng không Việt Nam nhằm hỗ trợ các hãng bay trước tình trạng giá nhiên liệu tăng cao.

Biên lợi nhuận gộp giảm về mức 24,2%, giảm 4,6 đpt so với 2025 do (1) chi phí nhân công/chuyến bay (chiếm 69,2% chi phí năm 2025) và chi phí thuê ngoài/chuyến bay (chiếm 16,6%) tăng lần lượt 2,6% YoY và 7,3% YoY trong bối cảnh SGN triển khai công tác chuẩn bị cho việc khai thác tại sân bay Long Thành (dự kiến đầu năm 2027 bắt đầu khai thác) và (2) chi phí khấu hao tăng 36,6% YoY, tương ứng tỷ trọng trên chi phí đạt 8,7% (tăng 2,3 điểm phần trăm so với mức 6,4% năm 2025) khi bắt đầu ghi nhận khấu hao từ dự án trung tâm dịch vụ kỹ thuật mặt đất tại Long Thành.

2. Giai đoạn 2027 – 2030F, hưởng lợi từ triển vọng tăng trưởng vận tải hàng không và mở rộng hoạt động tại sân bay Long Thành [\(quay lại\)](#)

Chúng tôi dự phóng doanh thu phục vụ mặt đất của SGN tăng trưởng CAGR = 13,6%/năm từ năm 2027F đến năm 2030F nhờ (1) sản lượng phục vụ tăng trưởng CAGR = 9,9%/năm và (2) giá dịch vụ bình quân trên mỗi chuyến bay tăng trưởng CAGR = 3,4%/năm.

Biểu đồ 29: Dự phóng sản lượng phục vụ của SGN giai đoạn 2026 – 2030F



Nguồn: SGN, FPTS dự phóng

2.1. Sản lượng phục vụ tăng trưởng nhờ hưởng lợi từ tăng trưởng ngành hàng không và mở rộng hoạt động tại sân bay Long Thành

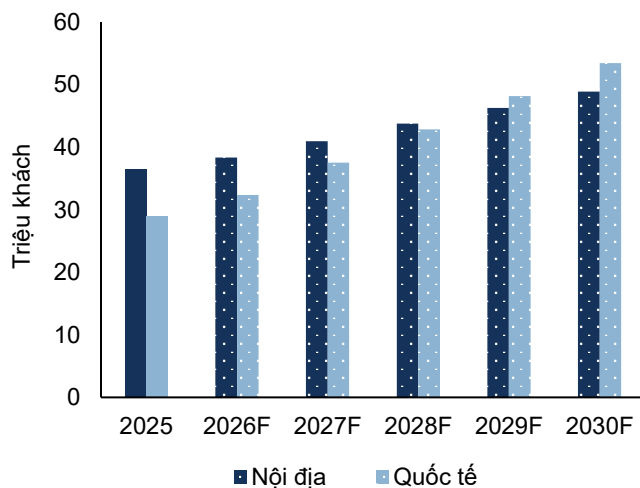
Sản lượng chuyến bay phục vụ tăng trưởng bình quân 9,9%/năm nhờ hưởng lợi từ (1) ngành hàng không tăng trưởng cả về lượng hành khách hàng không cũng như quy mô đội tàu bay mở rộng và (2) sân bay Long Thành tạo động lực mở rộng quy mô phục vụ. Trong đó, phục vụ chuyến bay quốc tế đóng vai trò dẫn dắt, tăng trưởng với CAGR = 12,6%, chiếm tỷ trọng tăng từ 60,7% (2026F) lên 63,0% (2030F).

2.1.1. Ngành hàng không tăng trưởng với sản lượng hành khách tăng 9,6%/năm và quy mô tàu bay tăng 2,7%/năm:

(1) Sản lượng hành khách hàng không tại các sân bay SGN hoạt động dự kiến tăng trưởng bình quân 9,6%/năm, đặc biệt sản lượng hành khách quốc tế tăng 13,4%/năm nhờ:

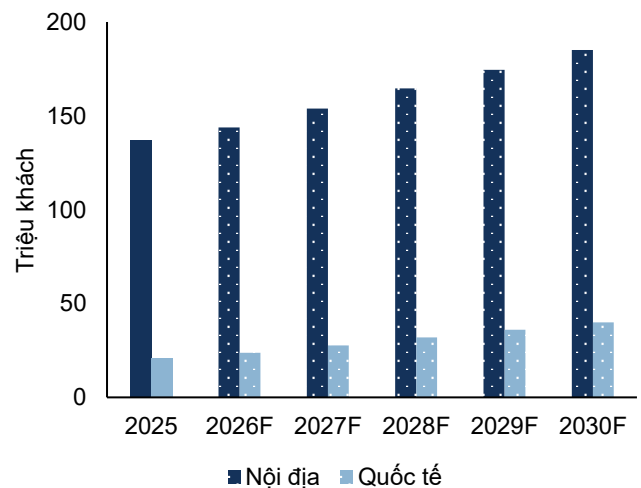
- **Khách du lịch quốc tế tăng 14,0%/năm nhờ việc phát triển du lịch thành ngành kinh tế mũi nhọn.** Trong đó, động lực tăng trưởng đến từ phát triển các sản phẩm như du lịch sức khỏe, du lịch MICE (kết hợp hội nghị và nghỉ dưỡng) phù hợp với định hướng phát triển du lịch gắn với các đô thị lớn như TP.HCM, Đà Nẵng, Cam Ranh,... và chính sách thị thực tiếp tục được cải thiện bao gồm: tiếp tục đàm phán với ~15 quốc gia về miễn thị thực song phương cũng như tác động lan tỏa từ chính sách thị thực nói lỏng khi Việt Nam tổ chức Hội nghị APEC năm 2027 ([chi tiết](#)). Với việc mở rộng tập khách hàng, chúng tôi kỳ vọng SGN sẽ hưởng lợi từ việc phát triển đa dạng thị trường khách du lịch.
- **Khách du lịch nội địa tăng 6,5%/năm** nhờ thu nhập người dân cải thiện (GDP/người tăng 6,2%/năm theo IMF dự báo) và triển khai trở lại chương trình “Người Việt Nam đi du lịch Việt Nam” đồng thời phát triển du lịch với dữ liệu số giúp người dân trong nước dễ dàng tra cứu thông tin và quản lý hành trình.

Biểu đồ 30: Dự phóng sản lượng hành khách tại các sân bay SGN hoạt động*



*Bao gồm: Tân Sơn Nhất, Đà Nẵng, Cam Ranh và Long Thành
Nguồn: SGN, FPTs dự phóng

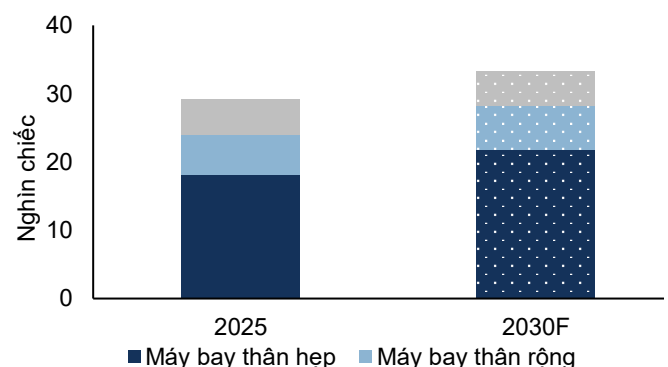
Biểu đồ 31: Dự phóng lượng khách du lịch đến Việt Nam



Nguồn: Cục du lịch quốc gia Việt Nam, FPTs dự phóng

(2) Quy mô đội tàu bay được dự báo tăng trưởng bình quân 2,7%/năm nhờ sản lượng sản xuất dự kiến tăng trở lại từ năm 2027F khi các chỉ thị kiểm tra, bảo dưỡng đối với các động cơ tàu bay như LEAP² và GTF³ dần hoàn thành. Trong đó, tàu bay thân hẹp⁴ tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất, đạt 65,4% vào năm 2030F, cao hơn 3,0 điểm phần trăm so với năm 2025, nhờ lợi thế tiết kiệm nhiên liệu và tăng tầm bay ở những thế hệ mới. Việc đẩy mạnh khai thác các tàu bay thân hẹp có số ghế/chuyến bay ít hơn so với tàu bay thân rộng giúp thúc đẩy sản lượng chuyến bay khai thác.

Biểu đồ 32: Quy mô đội tàu bay đến năm 2030



Nguồn: Oliver Wyman, FPTs tổng hợp

² Động cơ LEAP (Leading Edge Aviation Propulsion) – chủ yếu dùng cho các dòng máy bay Boeing 737 MAX, Airbus A320Neo,...

³ Động cơ GTF (Geared Turbofan) – chủ yếu dùng cho các dòng máy bay Airbus A320Neo, A220,...

⁴ Tàu bay thân hẹp (narrow-body) là loại tàu bay có đường kính nhỏ, một lối đi ở giữa, thường có dưới 240 ghế/tàu bay và thường bay chặng ngắn. Tàu bay thân rộng (wide-body) có đường kính lớn, hai lối đi ở giữa, thường có trên 240 ghế/chuyến và có khả năng bay các chặng xuyên lục địa.

2.1.2. Quy mô công suất các sân bay SGN hoạt động được mở rộng lên gấp 1,7x vào năm 2030F chủ yếu nhờ đóng góp từ sân bay Long Thành với định hướng tập trung khai thác các chuyến bay quốc tế, cụ thể:

(1) Chúng tôi đánh giá sân bay Long Thành có thể khai thác thương mại từ Q1/2027, đóng góp tương ứng 24,3% sản lượng chuyến bay quốc tế của SGN (2027F) và dự kiến tăng lên 40,0% vào năm 2030F. Cụ thể, sân bay Long Thành (công suất thiết kế 25 triệu khách/năm) dự kiến tiếp nhận khoảng 9,1 triệu lượt khách quốc tế ngay trong năm 2027F (40,0% sản lượng quốc tế khu vực TP.HCM) nhờ không chỉ tiếp nhận các chuyến bay quốc tế từ Tân Sơn Nhất mà được định hướng trở thành điểm trung chuyển hàng không quốc tế⁵, giúp gia tăng lưu lượng khai thác chuyến bay quốc tế của toàn khu vực TP.HCM, tạo động lực tăng trưởng quy mô phục vụ cho SGN. Tuy nhiên, kịch bản khai thác dự phóng của sân bay Long Thành năm 2027F được điều chỉnh giảm so với kế hoạch từ ACV do những khó khăn trong quá trình thi công và khả năng kết nối hạ tầng vẫn chưa hoàn thiện ([chi tiết](#)).

(2) Dự án mở rộng nhà ga T2 tại sân bay Đà Nẵng đã khởi công từ T05/2026 với công suất sau mở rộng là 6 triệu khách/năm, gấp 1,5 lần hiện tại. Nhà ga T1 đã được phê duyệt mở rộng công suất lên 14 triệu khách/năm, gấp 2,3 lần hiện tại, dự kiến khởi công từ T08/2027 và hoàn thành vào T08/2029.

(3) Sân bay Cam Ranh được phê duyệt mở rộng công suất lên 19 triệu khách/năm, gấp 2,9 lần hiện tại, dự kiến khởi công trong vào T02/2027 và khai thác từ T01/2030.

Bảng 7: Kế hoạch mở rộng các sân bay SGN cung cấp dịch vụ

Dự án	Chủ đầu tư	Giai đoạn triển khai	Công suất hiện tại	Công suất sau mở rộng
Long Thành – giai đoạn 1	ACV	2021-2026	Chưa khai thác	25 triệu hành khách; 1,2 triệu tấn hàng hóa
Long Thành - giai đoạn 2	ACV	2026-2035	Chưa khai thác	25 triệu hành khách; 1,2 triệu tấn hàng hóa
Mở rộng sân bay Đà Nẵng	ACV, AHT	2026-2030	15,1 triệu hành khách; 41.600 tấn hàng hóa	20 triệu hành khách; 100.000 tấn hàng hóa
Mở rộng sân bay Cam Ranh	ACV, CRTC	2026-2030	6,9 triệu hành khách; 14.000 tấn hàng hóa	19 triệu hành khách; 50.000 tấn hàng hóa

**AHT - CTCP Đầu tư Khai thác Nhà ga quốc tế Đà Nẵng; CRTC – CTCP Nhà ga quốc tế Cam Ranh*

Nguồn: Bộ Xây dựng, FPTs tổng hợp

2.2. Biên lợi nhuận cải thiện nhờ giá dịch vụ bình quân tăng và kiểm soát tốt chi phí

Biên lợi nhuận gộp tăng từ 24,2% (2026F) lên 34,6% (2030F) nhờ giá dịch vụ/chuyến bay tăng 3,4%/năm trong khi giá vốn/chuyến bay được kiểm soát tốt hơn.

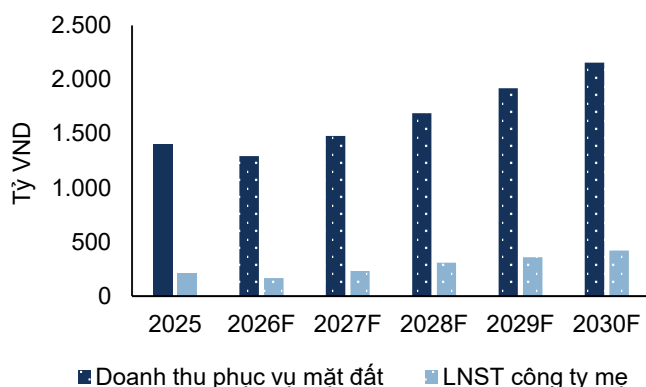
(1) Giá dịch vụ bình quân trên mỗi chuyến bay tăng 3,4%/năm nhờ (1) tỷ trọng phục vụ chuyến bay quốc tế tăng 1,5 điểm phần trăm/năm từ năm 2027F đến năm 2030F, đạt 63,0% tổng sản lượng phục vụ vào năm 2030F và (2) tăng tỷ trọng phục vụ tàu bay trên 200 ghế (có giá dịch vụ cao hơn 33% so với tàu bay dưới 200 ghế) khi các hãng hàng không giá rẻ thực hiện tăng số ghế/chuyến bay đối với các tàu bay dưới 200 ghế còn lại.

(2) Giá vốn phục vụ/chuyến bay giảm bình quân 3,7%/năm trong giai đoạn 2027 – 2028F, chủ yếu nhờ chi phí nhân viên và thuê ngoài trên chuyến bay giảm bình quân lần lượt 7,4%/năm và 8,8%/năm (từ mức nền cao trong 2026F) khi bắt đầu ghi nhận phục vụ các chuyến bay tại Long Thành. **Đến năm 2030F, giá vốn phục vụ/chuyến bay tăng bình quân 2,7%/năm** theo xu hướng tăng tỷ trọng phục vụ các chuyến bay quốc tế (có giá vốn cao gấp khoảng 2,1x so với chuyến bay nội địa). Mức tăng này thấp hơn mức tăng trung bình giai đoạn 2019 – 2025 (6,4%/năm) do giá vốn được kiểm soát tốt hơn nhờ hiệu suất phục vụ mặt đất cải thiện khi các sân bay hạn chế gặp tình trạng quá tải sau khi được mở rộng công suất. Việc sân bay Long Thành dần được lấp đầy cũng giúp tối ưu chi phí khấu hao/chuyến bay, từ đó giúp tối ưu giá vốn phục vụ/chuyến bay.

⁵ Điểm trung chuyển hàng không quốc tế (International Air Transit Hub) là sân bay đóng vai trò trung tâm gom và kết nối hành khách hoặc hàng hóa giữa các đường bay quốc tế. Tại đây, thay vì chỉ phục vụ nhu cầu đi/đến trực tiếp của địa phương, sân bay đón các chuyến bay gom khách/hàng từ nhiều nơi về để thực hiện nối chuyển (transit/transfer) sang các chặng bay tiếp theo trên toàn cầu.

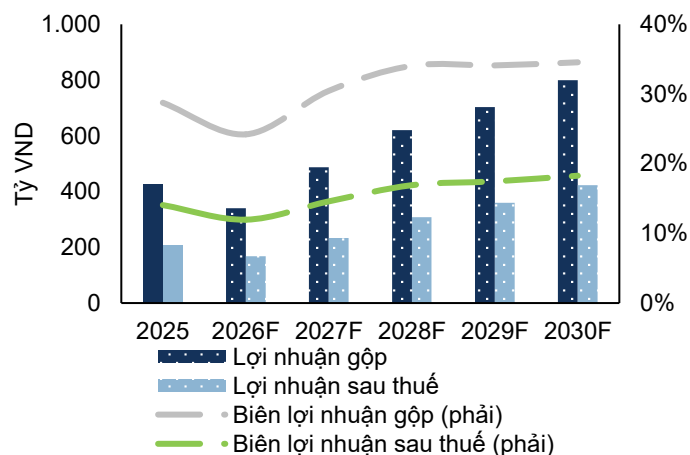
V. TỔNG HỢP DỰ PHÓNG

Biểu đồ 33: Dự phóng doanh thu phục vụ mặt đất và LNST công ty mẹ giai đoạn 2026 – 2030F



Nguồn: SGN, FPTS dự phóng

Biểu đồ 34: Dự phóng biên lợi nhuận giai đoạn 2026 – 2030F



Nguồn: SGN, FPTS dự phóng

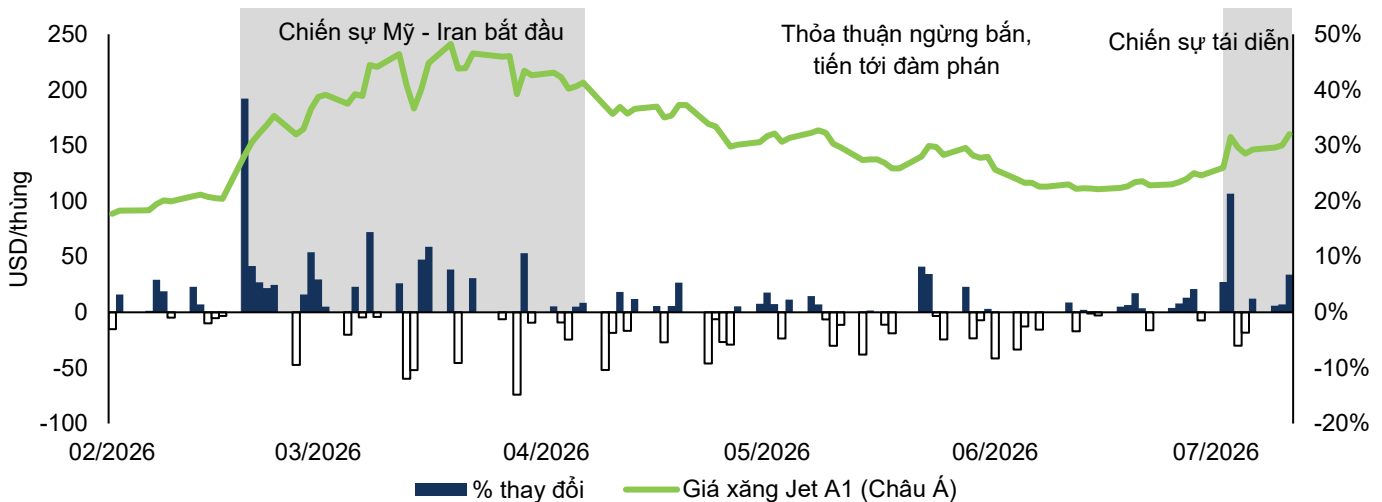
Chỉ tiêu	2026F %YoY	2026F-2030F CAGR	Giả định
Doanh thu thuần	-5,3%	+13,3%	
Doanh thu phục vụ mặt đất	-7,6%	+13,6%	Năm 2026F, doanh thu phục vụ mặt đất đạt 1.292,1 tỷ VND do không còn phục vụ Vietjet tại Tân Sơn Nhất (chiếm 14,8% doanh thu 2025). Doanh thu từ các khách hàng khác tăng 10,0% YoY. Giai đoạn 2026 – 2030F, doanh thu phục vụ mặt đất tăng với CAGR = 13,6%/năm nhờ (1) sản lượng phục vụ tăng bình quân 9,9%/năm với động lực từ khách du lịch cũng như ngành hàng không mở rộng đội tàu bay và (2) giá dịch vụ bình quân tăng bình quân 3,4%/năm khi tăng tỷ trọng phục vụ các chuyến bay quốc tế có giá dịch vụ cao hơn 2,4x từ 57,1% (2026F) lên 63,0% (2030F).
Doanh thu khác	+34,3%	+9,2%	Năm 2026F, tăng trưởng mạnh nhờ mở rộng sang hoạt động quảng cáo, cho thuê,... từ tháng 10/2025. Tỷ trọng đóng góp vào doanh thu thuần trung bình đạt 7,3% (giai đoạn 2026 – 2030F).
Lợi nhuận gộp	-20,2%	+23,9%	Năm 2026F, lợi nhuận gộp đạt 339,6 tỷ VND trong bối cảnh doanh thu tiếp tục ghi nhận giảm trong khi chi phí tăng do chuẩn bị cho hoạt động tại sân bay Long Thành. Giai đoạn 2026 – 2030F, lợi nhuận gộp tăng với CAGR = 23,9%/năm nhờ (1) tăng tỷ trọng phục vụ chuyến bay quốc tế và tàu bay thân hẹp trên 200 ghế có giá dịch vụ cao hơn đồng thời (2) các chi phí chính (nhân công, thuê ngoài) được kiểm soát tốt hơn khi tình trạng tắc nghẽn hạ tầng hàng không được cải thiện.
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-5,3%	+3,5%	Năm 2026F, chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 5,3% YoY do không còn ghi nhận khoản phát sinh khi chuyển đổi hoạt động từ nhà ga T1 sang nhà ga T3 (tại Tân Sơn Nhất) như năm 2025. Giai đoạn 2026 – 2030F, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng bình quân 3,5%/năm khi mở rộng hoạt động tại sân bay Long Thành.
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	-19,4%	+26,0%	Năm 2026F, LNST công ty mẹ đạt 167,8 tỷ VND và tăng trưởng bình quân 26,0%/năm trong giai đoạn 2026F – 2030F. Trong đó, chúng tôi ước tính tỷ lệ lợi ích cổ đông thiểu số tăng từ 4,9% (2026F) lên 19,5% (2030F) do phải chia sẻ 25% lợi nhuận từ hoạt động tại sân bay Long Thành cho đối tác liên danh.

VI. YẾU TỐ THEO DÕI

1. Sản lượng chuyển bay phục vụ của SGN chịu ảnh hưởng khi biến động giá nhiên liệu tác động đến tình trạng cắt giảm chuyển bay của các hãng hàng không [\(quay lại\)](#)

Mặc dù giá nhiên liệu hàng không Jet A1 đã hạ nhiệt khoảng 15-20% so với mức đỉnh trong tháng 3/2026 (khi giá có thời điểm vượt 240 USD/thùng), nhưng việc căng thẳng Mỹ - Iran tái diễn từ giữa tháng 7 làm gia tăng đáng kể mức độ bất định của thị trường năng lượng. Điều này khiến rủi ro giá nhiên liệu đảo chiều tăng trở lại vẫn hiện hữu, tạo áp lực lên chi phí khai thác của các hãng hàng không. Với kịch bản đàm phán kéo dài ([Báo cáo cập nhật Xung đột Mỹ - Iran T06/2026](#)), chúng tôi ước tính tốc độ tăng trưởng sản lượng chuyển bay khai thác tại Việt Nam trong năm 2026F thấp 3,0 điểm phần trăm đối với chuyển bay quốc tế và thấp hơn 2,0 điểm phần trăm đối với chuyển bay nội địa (so với kịch bản xung đột hạ nhiệt), từ đó khiến tốc độ tăng trưởng sản lượng phục vụ của SGN thấp hơn 3,8 điểm phần trăm.

Biểu đồ 35: Giá xăng Jet A1 khu vực Châu Á tăng trở lại khi chiến sự Mỹ - Iran tái diễn



Nguồn: Platts, FPTs tổng hợp

2. Thời điểm và năng lực khai thác tại sân bay Long Thành sẽ tác động đến triển vọng kinh doanh của SGN [\(quay lại\)](#)

Thời điểm đưa sân bay Long Thành vào hoạt động và năng lực khai thác thực tế sẽ tác động đến động lực tăng trưởng của SGN, đặc biệt là khoản đầu tư dự án trung tâm phục vụ mặt đất và nguồn nhân lực đã chuẩn bị sẵn. Theo phương án mới nhất được ACV đề xuất (ngày 13/07/2026), phương án chuyển dịch chuyển bay từ Tân Sơn Nhất sang Long Thành như sau:

- **Giai đoạn 1 (từ cuối năm 2026 đến cuối tháng 03/2027):** các hãng hàng không được khuyến khích khai thác các chuyến bay quốc tế tại sân bay Long Thành, không cấp phép khai thác mới các đường bay hoặc chuyển bay quốc tế đi/đến Tân Sơn Nhất.
- **Giai đoạn 2 (từ cuối tháng 03/2027 đến hết năm 2030):** chuyển toàn bộ các chuyến bay quốc tế đường dài sang Long Thành, trừ các chuyến bay có cự li dưới 1.000km do các hãng hàng không Việt Nam khai thác, mục tiêu đạt trên 90% sản lượng khách quốc tế tại khu vực TP.HCM ngay trong cuối năm 2027. Đây là phân khúc khách hàng chính của SGN.
- **Giai đoạn 3 (từ sau năm 2030):** chuyển toàn bộ các chuyến bay quốc tế thường lệ sang Long Thành.

Giả định hiện tại của chúng tôi là điều chỉnh thời điểm khai thác sân bay Long Thành sang Q1/2027 [\(quay lại\)](#) và khả năng tiếp nhận sản lượng khách quốc tế tại khu vực TP.HCM của sân bay Long Thành trong năm 2027F đạt 40% (tương đương 24,3% sản lượng quốc tế với SGN) do [\(quay lại\)](#):

(1) Các gói thầu tại Long Thành đều đang gặp khó khăn dẫn đến khả năng đưa sân bay vào khai thác chậm hơn kế hoạch: Tính đến giữa tháng 06/2026, khối lượng thi công sân bay Long Thành giai đoạn 1 đạt khoảng 76%. Chủ đầu tư và các nhà thầu đang nỗ lực để đưa dự án vào khai thác trong tháng 12/2026. Tuy nhiên dự án đang gặp nhiều khó khăn về nguồn lao động, nguồn cung ứng nhiên liệu và vật liệu xây dựng, khiến tiến độ đang chậm hơn so với kế hoạch:

- Gói thầu 5.10: sản lượng đạt 63% trong khi phải hoàn thành vào tháng 06/2026.
- Gói thầu 4.8: sản lượng đạt 50% trong khi phải hoàn thành vào tháng 09/2026.

Bảng 8: Tình hình huy động nguồn lao động trực tiếp thi công sân bay Long Thành giai đoạn 1 – tháng 06/2026

Hạng mục	Thực tế	Kế hoạch	TT/KH
Gói thầu 5.10	2.039	2.648	77%
Gói thầu 4.8	1.602	2.584	62%
Gói thầu 7.8, 7.8a, 11.5	-	-	25-72%
Toàn dự án	6.989	8.952	77%

Nguồn: ACV, FPTS tổng hợp

(2) Hạ tầng kết nối chưa đồng bộ, không tạo được động lực để hãng hàng không và hành khách lựa chọn chuyển bay đi/đến Long Thành: Hiện các tuyến đường kết nối với sân bay Long Thành thường xuyên hoạt động trong tình trạng quá tải, khiến thời gian di chuyển từ trung tâm TP.HCM mất từ 2-3 giờ, thậm chí lâu hơn khi xuất hiện ùn tắc. Trong khi đó, nhiều dự án hạ tầng kết nối bổ sung vẫn chưa hoàn thành. Đặc biệt, bối cảnh thiếu vật liệu xây dựng ở khu vực miền Nam có thể đẩy thời gian hoàn thành các dự án qua năm 2027, tức là sau thời gian sân bay Long Thành giai đoạn 1 đi vào hoạt động. Từ đó có thể khiến động lực lựa chọn bay đi/đến Long Thành ở mức thấp, giảm hiệu quả khai thác.

Bảng 9: Tình trạng một số dự án kết nối sân bay Long Thành – tháng 06/2026

Dự án	Quy mô	Tiến độ	Dự kiến hoàn thành
Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu	4 làn xe	Đã hoàn thành	T05/2026
Cao tốc Bến Lức – Long Thành	4 làn xe	Đạt 97%	T09/2026
Vành đai 3 TP.HCM	4 làn xe	Đạt 66%	T12/2026
Mở rộng Cao tốc TP.HCM – Long Thành – Dầu Giây	8-10 làn xe	Đạt 54%	T06/2027
Metro Thủ Thiêm – Long Thành		Chưa khởi công	2030
Metro số 1 kéo dài		Chưa khởi công	2030

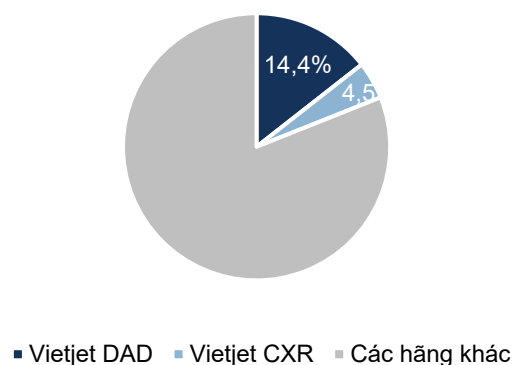
Nguồn: FPTS tổng hợp

Trong trường hợp năng lực khai thác thực tế của Long Thành có khác biệt, chúng tôi sẽ cập nhật trong các báo cáo sau.

3. Rủi ro đối với việc Vietjet xin giấy phép tự phục vụ mặt đất tại Cam Ranh và Đà Nẵng [\(quay lại\)](#)

Do khó khăn trong việc xác định thời điểm Vietjet có thể xin được giấy phép tự phục vụ mặt đất tại sân bay Đà Nẵng và sân bay Cam Ranh, chúng tôi vẫn đưa doanh thu từ khách hàng này vào mô hình xác định giá mục tiêu của SGN. Trong đó, chúng tôi dự phóng nguồn thu từ Vietjet tại Đà Nẵng và Cam Ranh sẽ đóng góp khoảng 19,0% doanh thu phục vụ mặt đất/năm của SGN trong giai đoạn 2026 – 2030F. Với chủ trương xã hội hóa trong hoạt động hàng không của Chính phủ, tiến độ xin giấy phép tự phục vụ mặt đất của Vietjet tại hai sân bay này có thể đạt được sớm hơn so với giai đoạn trước và tác động đến kết quả kinh doanh của SGN. Chúng tôi sẽ tiến hành cập nhật định giá đối với SGN khi Vietjet xin được giấy phép phục vụ mặt đất tại sân bay Đà Nẵng hoặc/và sân bay Cam Ranh.

Biểu đồ 36: Nguồn thu từ Vietjet tại Đà Nẵng và Cam Ranh dự kiến đóng góp khoảng 19,0% doanh thu phục vụ mặt đất



Nguồn: SGN, FPTS dự phóng

VII. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ [\(quay lại\)](#)

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu SGN với giá mục tiêu **60.800 VND/cổ phiếu**, cao hơn **+9,1%** so với giá đóng cửa ngày 06/08/2026. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE), chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF) và phương pháp chiết khấu dòng cổ tức tiền mặt (DDM) với trọng số ngang nhau cho cả ba phương pháp. Vùng giá khuyến nghị mua tại 52.800 VND/cp (tỷ suất sinh lợi kỳ vọng 15%) và bán tại mức giá 69.900 VND/cp (vượt giá trị nội tại 15%). Tuy nhiên, thanh khoản cổ phiếu hiện đang ở mức thấp với khối lượng giao dịch bình quân trong 30 phiên (từ 26/06/2026 – 06/08/2026) chỉ khoảng 8.640 cổ phiếu/phiên, với giá trị giao dịch bình quân 475,0 triệu VND/phiên. Nhà đầu tư cần cân nhắc rủi ro thanh khoản khi đầu tư vào SGN, đặc biệt khi đầu tư với dòng vốn lớn.

Kết quả định giá:

Tổng hợp Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Giá trị	Trọng số
Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	60.834	33%
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	60.834	33%
Dòng cổ tức tiền mặt (DDM)	60.615	33%
Giá mục tiêu (làm tròn)	60.800	

Doanh nghiệp không vay nợ dẫn tới kết quả định giá của hai phương pháp FCFE và FCFF bằng nhau. Do đó, chúng tôi sẽ sử dụng thêm phương pháp định giá DDM nhằm tăng tính khách quan cho kết quả định giá cuối cùng.

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (triệu VND)	2.037.859
(+) Tiền mặt (triệu VND)	-
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (triệu VND)	0
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VND)	2.037.859
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	33,5
Giá mục tiêu (VND/cp)	60.834
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (triệu VND)	2.037.859
Giá mục tiêu (VND/cp)	60.834
Tổng hợp định giá DDM	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng cổ tức dự phóng (triệu VND)	378.133
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VND)	2.030.512
Giá mục tiêu (VND/cp)	60.615

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC 2025	14,70%	Phần bù rủi ro thị trường	10,35%
Chi phí sử dụng nợ	0,00%	Hệ số Beta	1,0
Chi phí sử dụng VCSH	14,70%	Tăng trưởng dài hạn	1%
Lãi suất phi rủi ro	4,35%	Thời gian dự phóng	5 năm

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG

Đơn vị: Tỷ VND

KQHĐKD	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	1.518	1.481	1.403	1.599
Giá vốn hàng bán	(1.052)	(1.055)	(1.063)	(1.112)
Lợi nhuận gộp	466	426	340	487
Chi phí bán hàng	-	-	-	-
Chi phí QLDN	(140)	(191)	(181)	(180)
Lợi nhuận thuần HKĐK	326	235	159	307
Doanh thu tài chính	45	63	65	29
Chi phí tài chính	(3)	(5)	(4)	(4)
<i>Trong đó: chi phí lãi vay</i>	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác và lãi/lỗ công ty liên kết	2	1	1	1
LNTT	370	294	220	333
Thuế TNDN	(74)	(62)	(44)	(67)
LNST	296	232	176	266
<i>Lợi ích cổ đông thiểu số</i>	25	24	8	33
LNST công ty mẹ	271	208	168	233
EPS (VND)	7.271	5.279	4.997	6.948

Khả năng sinh lời	2024A	2025A	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30,7%	28,8%	24,2%	30,5%
Tỷ suất LNST	17,8%	14,1%	12,0%	14,6%
ROE DuPont	26,6%	18,3%	15,0%	20,9%
ROA DuPont	19,5%	12,9%	9,7%	12,9%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	24,4%	19,9%	15,7%	20,8%
LNTT / EBIT	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
LNST/LNTT	73,1%	70,8%	76,2%	70,1%
Vòng quay TTS	1,1x	0,9x	0,8x	0,9x
Đòn bẩy tài chính	1,4x	1,4x	1,5x	1,6x

Hiệu quả hoạt động	2024A	2025A	2026F	2027F
Thời gian luân chuyển tiền	58,9	54,5	60,1	54,4
Số ngày phải thu	72,3	64,1	67,4	61,5
Số ngày tồn kho	3,7	3,8	3,9	3,8
Số ngày phải trả	17,1	13,4	11,1	10,9
COGS / Hàng tồn kho	100,3x	97,5x	94,8x	98,5x

Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2024A	2025A	2026F	2027F
CS thanh toán hiện hành	4,7x	4,7x	2,8x	3,1x
CS thanh toán nhanh	4,7x	4,7x	2,8x	3,1x
CS thanh toán tiền mặt	3,9x	3,3x	1,5x	1,7x
Nợ/Tài sản	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x
Nợ/VCSH	0,2x	0,3x	0,3x	0,2x
Nợ ngắn hạn/VCSH	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x
Nợ dài hạn/VCSH	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x

Bảng cân đối kế toán	2024A	2025A	2026F	2027F
TÀI SẢN				
Tài sản ngắn hạn	1.276	1.528	914	1.057
Tiền, TĐT và ĐTTC	1.060	1.075	483	569
Các khoản phải thu ngắn hạn	199	416	394	450
Hàng tồn kho	11	11	11	12
Tài sản ngắn hạn khác	7	26	26	27
Tài sản dài hạn	213	205	799	845
Các khoản phải thu dài hạn	0	1	1	1
Tài sản cố định	197	185	783	826
Tài sản cố định hữu hình	183	165	766	789
Tài sản cố định vô hình	12	12	14	15
Tài sản dở dang dài hạn	1	8	3	22
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	17	18	16	18
TỔNG TÀI SẢN	1.490	1.733	1.713	1.902
NGUỒN VỐN				
NỢ PHẢI TRẢ	293	360	350	370
Nợ ngắn hạn	269	323	323	342
Vay nợ ngắn hạn	-	-	-	-
Các khoản phải trả ngắn hạn	255	282	284	297
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	14	41	39	45
Nợ dài hạn	24	37	27	28
Các khoản vay nợ dài hạn	-	-	-	-
Các khoản phải trả dài hạn	24	37	27	28
VỐN CHỦ SỞ HỮU	1.196	1.373	1.363	1.532
Vốn góp của chủ sở hữu	336	336	336	336
Thặng dư vốn cổ phần	7	7	7	7
Lợi nhuận chưa phân phối	343	324	304	386
Quỹ đầu tư phát triển	390	493	380	434
Các khoản vốn chủ sở hữu khác	24	24	24	24
Lợi ích cổ đông thiểu số	98	191	314	347
TỔNG NGUỒN VỐN	1.490	1.733	1.713	1.902
Lưu chuyển tiền tệ	2024A	2025A	2026F	2027F
Tiền đầu năm	734	1.059	1.075	483
Lợi nhuận sau thuế	295	227	176	266
Khấu hao	86	71	96	152
Dự phòng	15	(6)	-	-
Thay đổi VLD và điều chỉnh khác	81	(46)	(201)	(70)
Tiền từ HKĐK	477	246	71	349
Thanh lý tài sản cố định	0	-	-	-
Chi mua sắm TSCĐ	(60)	(251)	(694)	(195)
Các HĐ đầu tư khác	(228)	(147)	-	-
Tiền từ hoạt động đầu tư	(288)	(397)	(694)	(195)
Thay đổi nợ	-	-	-	-
Tăng (giảm) vốn	-	83	114	-
Cổ tức đã trả	(84)	(96)	(84)	(67)
Các hoạt động TC khác	-	(0)	-	-
Tiền từ hoạt động TC	(84)	(13)	31	(67)
Tổng lưu chuyển tiền tệ	105	(164)	(592)	86
Chênh lệch tỷ giá	5	(1)	-	-
Tiền cuối năm	1.059	1.075	483	569

VIII. PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Chi tiết các dịch vụ SGN cung cấp [\(quay lại\)](#)

Hoạt động	Chi tiết
Phục vụ mặt đất	Là các dịch vụ SGN thu phí trực tiếp từ các hãng hàng không dựa trên mức giá đã thỏa thuận với hãng hàng không, tùy thuộc vào chặng bay và số ghế trên tàu bay, đảm bảo phù hợp với quy định của Nhà nước.
Dịch vụ hành khách – hành lý	Cung cấp các dịch vụ làm thủ tục check-in, quá cảnh, kiểm soát lên máy bay, hành lý ký gửi (xử lý, tập kết hành lý tại khu vực phân loại và vận chuyển đi/đến sân bay đến nhà ga), xử lý hành lý thất lạc,...
Dịch vụ vận chuyển hàng hóa	Cung cấp các dịch vụ bốc dỡ hàng hóa lên/xuống tàu bay, xử lý hàng hóa không đúng quy cách.
Dịch vụ sân đỗ	Cung cấp các dịch vụ di chuyển máy bay; cung cấp điện, nước, điều hòa, vệ sinh trước chuyến bay.
Dịch vụ kiểm soát tải trọng và vận hành chuyến bay	Cung cấp các dịch vụ lập kế hoạch xếp dỡ/cân bằng tải trọng nhằm đảm bảo các chuyến bay cất cánh an toàn, phù hợp với tải trọng tối đa. Hỗ trợ điều phối hoạt động bay, phổ biến các thông tin trước chuyến bay như: thời tiết, kế hoạch bay, các lưu ý khai thác,...
Các dịch vụ khác	
Các dịch vụ hàng không khác	Là các dịch vụ SGN thu phí trực tiếp từ các hãng hàng không dựa trên mức giá đã thỏa thuận với hãng hàng không, tùy thuộc vào số lượng phát sinh, đảm bảo phù hợp với quy định của Nhà nước. Bao gồm dịch vụ kéo đẩy, chờ khách,...
Dịch vụ sửa chữa, bảo dưỡng trang thiết bị phục vụ mặt đất	Bảo trì, sửa chữa các thiết bị hỗ trợ mặt đất (GSE) như: xe nạp điện tàu bay, xe thổi khí lạnh, xe khởi động khí,... Cung cấp dịch vụ cho nội bộ và cho ACV tại một số sân bay khác.
Dịch vụ đào tạo	Cung cấp các hoạt động đào tạo nội bộ và các khóa đào tạo nhân sự phục vụ mặt đất được cấp phép bởi CAAV, tuân thủ các tiêu chuẩn của IATA.
Dịch vụ phi hàng không khác	Là các dịch vụ SGN thu phí gián tiếp qua các hãng hàng không dựa trên mức phí đã thỏa thuận với hãng hàng không, tùy thuộc vào số lượng phát sinh, đảm bảo phù hợp với quy định của Nhà nước. Bao gồm: hành lý quá cước,...

Nguồn: SGN, FPTSS tổng hợp

Phụ lục 2: SGN cung cấp dịch vụ cho hơn 60 hãng hàng không tại 3 sân bay ([quay lại](#))

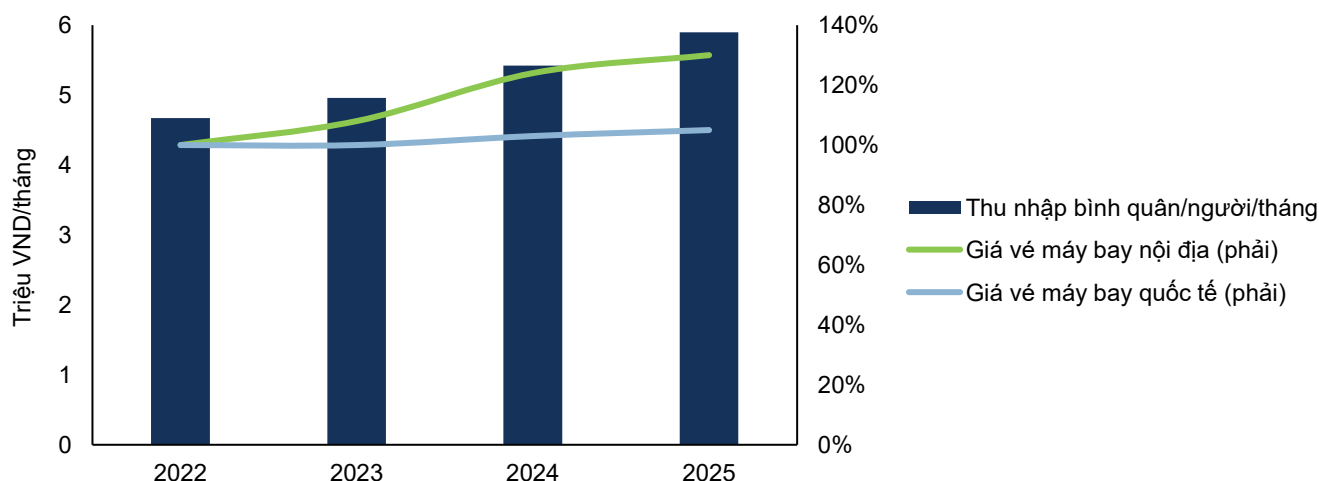
	Dịch vụ trọn gói	Dịch vụ vận chuyển hàng hóa	Dịch vụ sân đỗ	Không thường xuyên
TSN	 	 + 24 hãng		+ 11 hãng 17 hãng 12 hãng
DAD	 	 + 22 hãng	  	4 hãng
CXR	  	 + 17 hãng		

Nguồn: SGN, FPTTS tổng hợp

Phụ lục 3: Thu nhập bình quân đầu người và xu hướng giá vé máy bay tại Việt Nam ([quay lại](#))

Giai đoạn 2022 – 2025, thu nhập bình quân đầu người tăng trưởng với CAGR = +8,1%/năm trong khi giá vé máy bay chặng nội địa tăng nhanh hơn giá vé máy bay đi quốc tế. Cụ thể, giá vé máy bay nội địa tăng bình quân 9,1%/năm trong khi giá vé máy bay quốc tế chỉ tăng 1,6%/năm. Qua đó, khiến khách du lịch Việt Nam có xu hướng chọn du lịch nước ngoài thay vì du lịch trong nước.

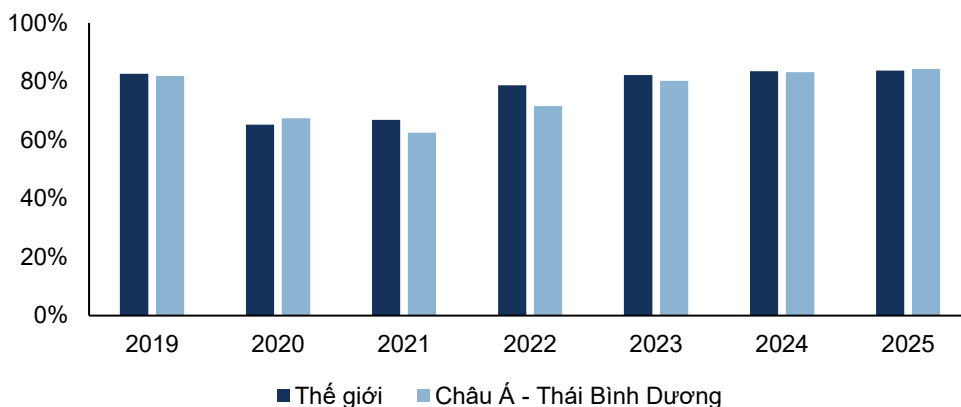
Biểu đồ 37: Có sự chênh lệch giữa mức tăng giá vé máy bay nội địa và giá vé máy bay quốc tế



Nguồn: GSO, CAAV, FPTTS tổng hợp

Phụ lục 4: Tỷ lệ lấp đầy hành khách/chuyến bay có xu hướng tăng sau đại dịch do các hãng hàng không phải tối ưu hiệu quả hoạt động ([quay lại](#))

Tỷ lệ lấp đầy hành khách/chuyến bay (Passenger Load Factor) tại khu vực Châu Á – Thái Bình Dương tăng từ 71,6% (2022) lên 84,% (2025) do các hãng hàng không tối ưu hiệu quả hoạt động trong bối cảnh chi phí gia tăng. Cụ thể, giá nhiên liệu hàng không Jet A1 (chiếm 35-40% chi phí khai thác một chuyến bay) biến động trong vùng giá 90-200 USD/thùng từ năm 2022 (biến động theo giá dầu Brent), cao hơn mức dao động 75-85 USD/thùng năm 2019. Bên cạnh đó, giá thuê tàu bay giai đoạn 2022 – 2025 cũng tăng từ 20-30% so với 2019 theo tình trạng thiếu hụt tàu bay (theo Oliver Wyman, tính đến năm 2025, số lượng tàu bay có nhu cầu mới/thay thế bị giao chậm đã lên đến hơn 17,0 nghìn chiếc, tương đương khoảng 58,8% quy mô tàu bay hiện tại).

Biểu đồ 38: Tỷ lệ lấp đầy hành khách/chuyến bay ghi nhận tăng từ năm 2022


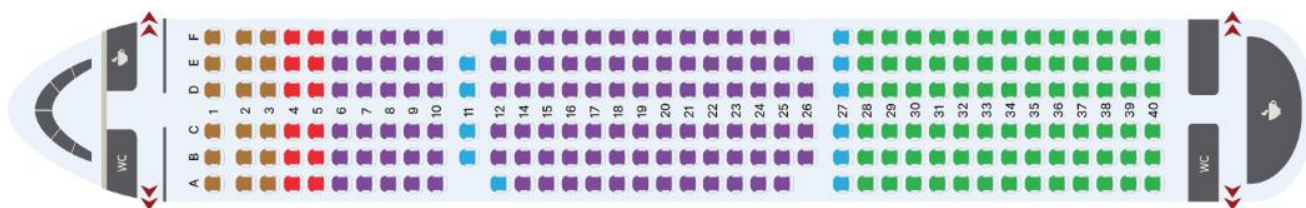
Nguồn: IATA, FPTS tổng hợp

Phụ lục 5: Các hãng hàng không giá rẻ có xu hướng tăng số ghế ngồi trên tàu bay [\(quay lại\)](#)

Các hãng hàng không giá rẻ thường tăng số ghế trên tàu bay nhằm tối ưu lượng khách trên mỗi chuyến bay, giúp tối ưu hiệu suất hoạt động. Cụ thể, đối với loại tàu bay thân hẹp thường được sản xuất với tiêu chuẩn 180-200 ghế phổ thông/chuyến, các hãng hàng không giá rẻ thường điều chỉnh số ghế lên 200-240 ghế phổ thông/chuyến thông qua việc giảm khoảng cách giữa các ghế ngồi từ 32 inches xuống còn 29 inches.

Đối với các đơn vị phục vụ mặt đất, phục vụ các tàu bay thân hẹp trên 200 ghế có biên lợi nhuận cao hơn so với phục vụ tàu bay thân hẹp dưới 200 ghế. Nguyên nhân là giá dịch vụ phục vụ mặt đất đối với các tàu bay 200-240 ghế có mức phí cao 33% so với các tàu bay dưới 200 ghế, trong khi giá vốn phục vụ tương đương nhau do cùng loại tàu bay.

Hình 2: Vietjet bố trí 230 ghế trên tàu bay A321



Nguồn: VJC, FPTS tổng hợp

Hình 3: Vietnam Airlines bố trí 184 ghế trên tàu bay A321



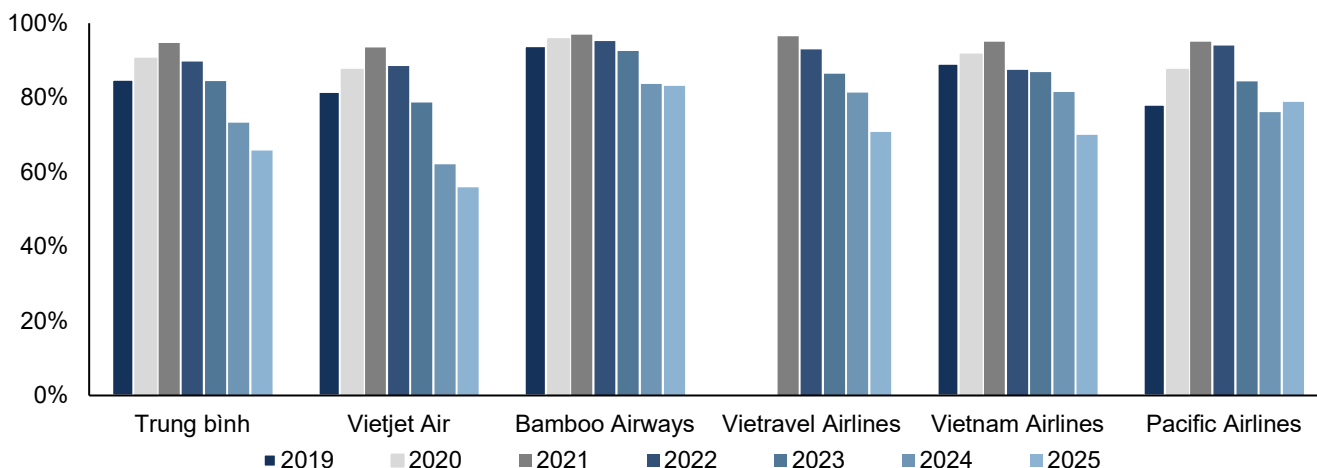
Nguồn: HVN, FPTS tổng hợp

Phụ lục 6: Tỷ lệ chuyến bay đúng giờ có xu hướng giảm ở tất cả các hãng bay [\(quay lại\)](#)

Giai đoạn 2022 – 2025, tỷ lệ OTP của ngành hàng không Việt Nam giảm bình quân 8,0 đpt/năm, từ 89,7% (2022) về 65,8% (2025). Chúng tôi ước tính tỷ lệ OTP đối với các hãng hàng không quốc tế tại Việt Nam cũng chịu ảnh hưởng giảm khoảng 5,0-7,0 điểm phần trăm dựa trên những khó khăn chung của ngành như sau:

- Theo Oliver Wyman, hiện số lượng tàu bay có nhu cầu mới/thay thế bị giao chậm đã lên đến hơn 17,0 nghìn chiếc do xảy ra các sự cố động cơ và khủng hoảng lao động. Tình trạng thiếu hụt tàu bay khiến các hãng hàng không phải sử dụng tàu bay cũ hơn, có nguy cơ xảy ra lỗi cao hơn và dễ gây ra tình trạng chậm/hủy chuyến. Đặc biệt khi không có sẵn tàu bay thay thế hoặc việc điều chuyển tàu bay thay thế tốn thời gian do không có sẵn ở các bãi đỗ gần khiến thời gian chậm chuyển tăng thêm, ảnh hưởng lịch bay của các chuyến bay trong ngày.
- Sau giai đoạn ảnh hưởng của đại dịch, các sân bay lớn tại Việt Nam tiếp tục hoạt động vượt quá công suất thiết kế khiến tỷ lệ OTP suy giảm. Trong năm 2025, tỷ lệ OTP tiếp tục diễn biến xấu khi sân bay Tân Sơn Nhất gặp nhiều tình trạng xáo trộn do (1) phân bổ lại hoạt động của các hãng bay khi nhà ga T3 đi vào hoạt động và (2) công tác tự phục vụ mặt đất của Vietjet chưa đồng bộ trong thời gian 2 tháng đầu.

Biểu đồ 39: Tỷ lệ OTP suy giảm lan rộng ở các hãng hàng không



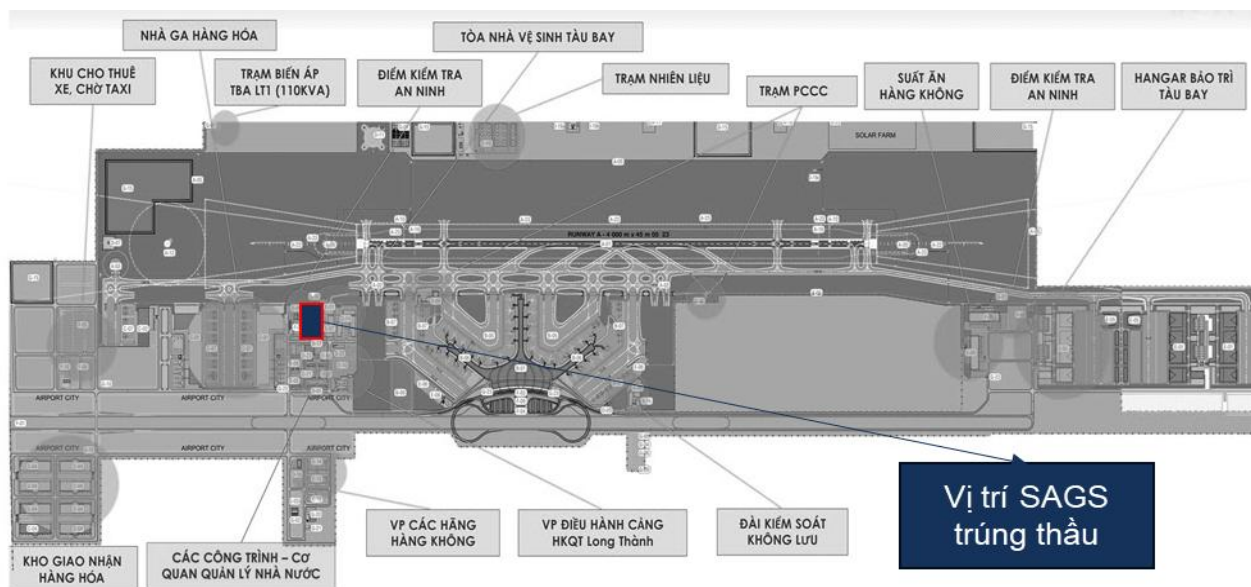
Nguồn: CAAV, FPTs tổng hợp

Phụ lục 7: Chi tiết về dự án trung tâm dịch vụ kỹ thuật mặt đất của SGN tại sân bay Long Thành (quay lại)

Trong năm 2025, SAGS liên danh với HGS (Công ty Cổ phần Phục vụ mặt đất Hà Nội) thành lập pháp nhân SAGS Long Thành tham gia đầu tư tại sân bay Long Thành với tỷ lệ sở hữu lần lượt là 75% - 25%. Doanh nghiệp đã trúng thầu dự án “Dự án đầu tư xây dựng và kinh doanh dịch vụ kỹ thuật thương mại mặt đất số 2” (gọi tắt là “trung tâm dịch vụ kỹ thuật mặt đất”), chi tiết như sau:

- Tổng vốn đầu tư dự kiến: 792,0 tỷ VND (ước tính 247,5 tỷ VND là phần kiến trúc, 544,5 tỷ VND là máy móc và thiết bị).
- Quy mô: diện tích khu đất 7.045m², diện tích sàn sử dụng 9.000m², khu 2 – lô E7&E11 sân bay Long Thành
- Khởi công: tháng 05/2025 – dự kiến hoàn thành Q4/2026

Hình 4: Vị trí dự án của SGN tại sân bay Long Thành – giai đoạn 1



Nguồn: SGN, ACV, FPTs tổng hợp

Phụ lục 8: Chính sách thị thực được nói lòng phục vụ hội nghị APEC ([quay lại](#))

Hội nghị cấp cao APEC không chỉ là cuộc họp thường niên của các nguyên thủ quốc gia thuộc Diễn đàn Hợp tác Kinh tế Châu Á – Thái Bình Dương (APEC) mà còn được các quốc gia đăng cai tận dụng để quảng bá hình ảnh đất nước, phát triển du lịch. Do đó, các quốc gia đăng cai thường nói lòng chính sách thị thực để tận dụng hiệu ứng truyền thông từ Hội nghị APEC và thu hút khách du lịch. Chúng tôi kỳ vọng Hội nghị APEC 2027 được tổ chức tại Việt Nam sẽ thúc đẩy tiến trình cải thiện chính sách thị thực thông qua việc mở rộng danh sách các quốc gia được miễn thị thực.

Bảng 10: Các chính sách nói lòng thị thực được triển khai tại các quốc gia đăng cai APEC trước đây

Kỳ APEC	Địa điểm	Trước tổ chức	Sau tổ chức
APEC 2013	Indonesia	T10/2013: Ký thỏa thuận thành lập trung tâm kết nối hàng không với các nước ASEAN và APEC	T01/2014: Triển khai cổng kiểm soát hộ chiếu tự động
APEC 2015	Philippines	T01/2015: Áp dụng chính sách “Open Skies”	T03/2016: Nói lòng chính sách thị thực cho Trung Quốc
APEC 2017	Việt Nam	T02/2017: Thí điểm thị thực điện tử cho 40 quốc gia	T01/2018: Mở rộng danh sách các cửa khẩu sử dụng thị thực điện tử
APEC 2022	Thái Lan	T10/2022: Nâng thời hạn miễn visa từ 30 lên 45 ngày	T01/2023: Miễn thị thực 60 ngày cho 93 nước và ra mắt thị thực 180 ngày

Nguồn: FPTTS tổng hợp

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu SGN, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Trụ sở chính**

Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường
Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.

ĐT: 19006446

Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.

ĐT: 19006446

Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

100 Quang Trung, Phường Hải Châu,
Thành phố Đà Nẵng.

ĐT: 19006446

Fax: (84.236) 3553 888