

TCT Cảng Hàng không Việt Nam (ACV)

Tăng trưởng chậm lại trước chu kỳ đầu tư mới

07/09/2026

Chuyên viên cao cấp Nguyễn Ngọc Anh
(+84) 24-7303-5333 anhntn@kbsec.com.vn

KQKD tăng trưởng chậm lại trong 2Q2026

2Q2026, ACV ghi nhận doanh thu đạt 6,324 tỷ VND (-0.3% yoy), chủ yếu do (1) ACV đã hoàn thành chuyển nhượng Cảng hàng không (CHK) Phú Quốc cho Sun Group vào 1/1/2026 và (2) ảnh hưởng từ việc cắt giảm đường bay Trung Đông. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, ACV ghi nhận doanh thu và LNST công ty mẹ đạt 13,164/5,278 tỷ VND (+4%/12% yoy).

Lượt khách qua cảng hàng không Việt Nam duy trì tăng trưởng bền vững giai đoạn từ nay đến 2030

Chúng tôi dự phóng lượt khách hàng không Việt Nam tăng trung bình khoảng 9%/năm giai đoạn 2026–2030 nhờ nền kinh tế duy trì tăng trưởng cao, các hãng hàng không mở rộng đội bay, mạng bay và công suất sân bay được bổ sung liên tục, với đà tăng được kỳ vọng cải thiện từ 2H2026 khi áp lực từ xung đột Trung Đông và giá nhiên liệu giảm bớt.

Số lượt khách quốc tế/nội địa của ACV dự kiến đạt tăng trưởng trung bình 6.8/3.3%/năm giai đoạn 2026-2030

Tăng trưởng hành khách quốc tế và nội địa thông qua hệ thống cảng hàng không của ACV dự kiến đạt CAGR lần lượt 6.8% và 3.3% giai đoạn 2026–2030, thấp hơn mức tăng trưởng chung của toàn thị trường hàng không Việt Nam do một phần tăng trưởng lưu lượng hành khách sẽ được hấp thụ bởi các sân bay ngoài hệ thống ACV trong những năm tới, bao gồm dự án Cảng hàng không Gia Bình và Phú Quốc.

Long Thành 1 đang được đẩy nhanh tiến độ để kịp khai thác từ đầu 2027

Dự án Cảng HKQT Long Thành 1 đang được đẩy nhanh tiến độ dù một số hạng mục vẫn còn khối lượng lớn, dự kiến hoàn thành và bắt đầu khai thác thương mại từ đầu 2027, bổ sung công suất 25 triệu khách/năm cho ACV.

Chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP, giá mục tiêu 46,600 VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu ACV, giá mục tiêu là 46,600 VND/cổ phiếu, cao hơn 13.7% so với giá đóng cửa ngày 04/09/2026.

Trung lập thay đổi

Giá mục tiêu	VND 46,600
Tăng/giảm (%)	13.7%
Giá hiện tại (04/09/2026)	VND 41,000
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 43,700
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	146.2/5.6

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	4.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	21.3/0.8
Sở hữu nước ngoài (%)	1.7%
Cổ đông lớn	Bộ Tài chính (95.4%)

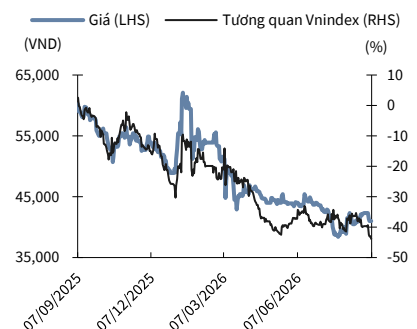
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.2	-6.8	-19.9	-31.9
Tương đối	-6.0	-7.6	-24.7	-43.1

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	22,597	25,898	27,163	29,237
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	14,431	14,834	16,283	15,765
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	10,421	10,815	10,434	10,102
EPS (VND)	4,787	3,019	2,913	2,820
Tăng trưởng EPS (%)	44.3	-36.9	-3.5	-3.2
P/E (x)	8.6	13.6	14.1	14.5
P/B (x)	2.4	2.1	1.8	1.5
ROE (%)	19.7	17.3	15.6	13.1
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

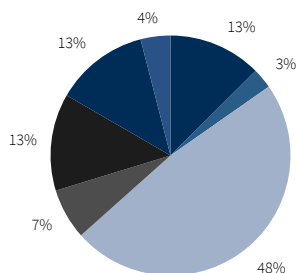
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2025

■ Hạ cất cánh ■ Phục vụ mặt đất ■ Phục vụ hành khách ■ DV an ninh ■ DV HK khác ■ DV phi hàng không ■ Bán hàng



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

ACV hiện đang quản lý, đầu tư và khai thác hệ thống 21 Cảng hàng không trong cả nước, bao gồm 10 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.

Điểm nhấn đầu tư

Tăng trưởng bền vững đến từ cả nhóm khách nội địa và quốc tế, tốc độ tăng trung bình dự kiến đạt 3.3% và 6.8%/năm giai đoạn 2026-2030.

Nhà ga T2 Nội Bài mở rộng từ cuối 2025 và Cảng HKQT Long Thành dự kiến khai thác từ đầu 2027 sẽ bổ sung thêm 25% công suất cho ACV.

Quá trình lên HOSE của ACV tiến triển thuận lợi nhờ các tài sản nhà nước đang dần được tách bạch, tạo thuận lợi cho việc hoàn tất cổ phần hóa tài sản khu bay cho phần vốn nhà nước.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

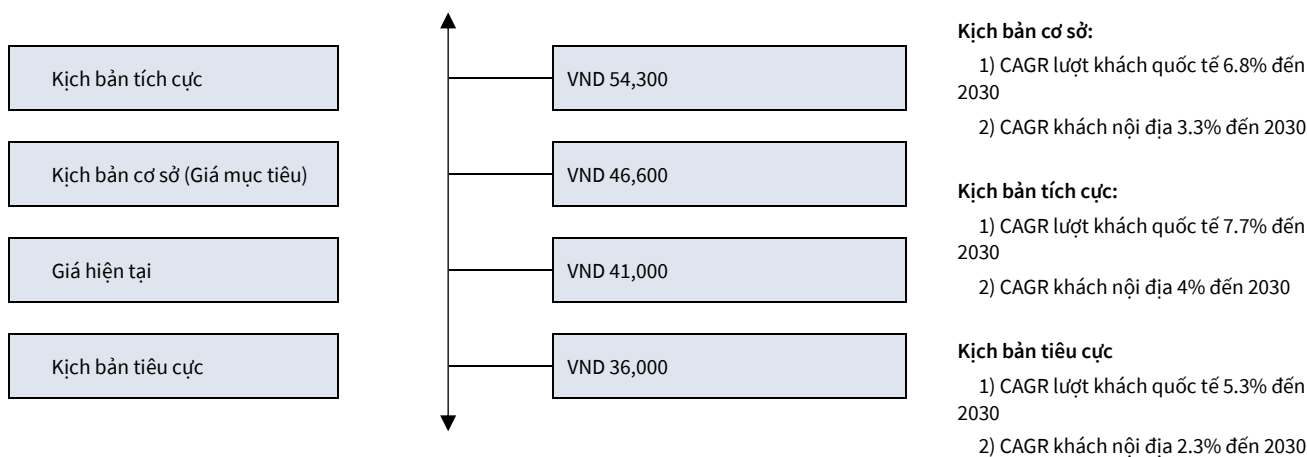
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Doanh thu	27,163	29,237	-4%	-5%	28,106	31,820	-3%	-8%
EBIT	15,470	15,276	1%	-1%	13,824	11,969	12%	28%
LNST công ty mẹ	10,434	10,102	-8%	-9%	10,511	7,957	-1%	27%

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



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

KQKD tăng trưởng chậm lại trong 2Q2026

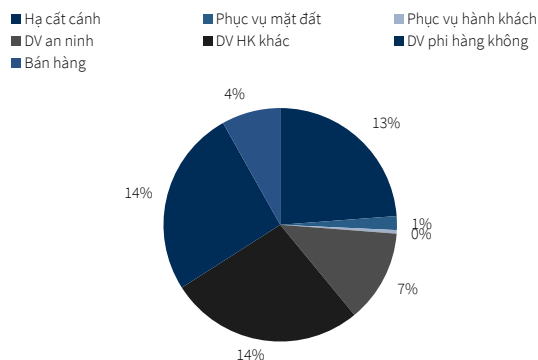
2Q2026, ACV ghi nhận doanh thu đạt 6,324 tỷ VND (-0.3% yoy), chủ yếu do (1) ACV đã hoàn thành chuyển nhượng Cảng hàng không (CHK) Phú Quốc cho Sun Group vào 1/1/2026 và (2) ảnh hưởng từ việc cắt giảm đường bay Trung Đông. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, ACV ghi nhận doanh thu và LNST công ty mẹ đạt 13,164/5,278 tỷ VND (+4%/12% yoy).

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Q2/2025	Q2/2026	+/-%YoY	1H2025	1H2026	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	6,340	6,324	0%	12,690	13,164	4%	1H2026 hoàn thành 50% doanh thu kế hoạch 2026 là 24,384 tỷ VND (không tính hoạt động ANHK)
Hàng không	5,266	5,194	-1%	10,634	10,903	3%	2Q2026 lượt khách quốc tế và nội địa lần lượt đạt 11.3/17.5 triệu (-5%/-9% yoy) do (1) hoàn thành chuyển nhượng sân bay Phú Quốc từ đầu 2026 và (2) ảnh hưởng từ việc cắt giảm đường bay Trung Đông
Phi hàng không	813	872	7%	1,584	1,728	9%	
Bán hàng	279	275	-2%	510	570	12%	
Lợi nhuận gộp	3,919	4,063	4%	8,267	8,408	2%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>62%</i>	<i>64%</i>	<i>+2 ppts</i>	<i>65%</i>	<i>64%</i>	<i>-1 ppt</i>	
Thu nhập tài chính	262	289	10%	512	440	-14%	2Q2026, lãi tiền gửi giảm còn 35.5 tỷ VND (-78% yoy) do tăng đầu tư dự án. Tuy nhiên trong kỳ ghi nhận khoản lãi chênh lệch tỷ giá 216 tỷ VND do tỷ giá JPY/VND giảm 2.5%
Chi phí tài chính	-739	42	-106%	-1,017	24	-102%	2Q2025 ghi nhận khoản lỗ chênh lệch tỷ giá cuối kỳ 708 tỷ VND trong khi 2Q2026 không ghi nhận
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	74	143	94%	172	269	56%	Tăng chủ yếu đến từ đóng góp lợi nhuận của CTCP Dịch vụ Hàng không Tân Sơn Nhất, 1H2026 ghi nhận 182 tỷ VND (+67% yoy)
SG&A	-310	-404	30%	-871	-871	0%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	3,206	4,133	29%	7,063	8,268	17%	
Thu nhập khác	8	21	171%	16	32	97%	
Lợi nhuận trước thuế	3,214	4,154	29%	7,079	8,300	17%	
Lợi nhuận sau thuế	2,605	3,358	29%	5,726	6,704	17%	
LNST công ty mẹ (ACV)	2,053	2,703	32%	4,701	5,278	12%	
<i>Biên LNST</i>	<i>32%</i>	<i>43%</i>	<i>+11 ppts</i>	<i>37%</i>	<i>40%</i>	<i>+3 ppts</i>	

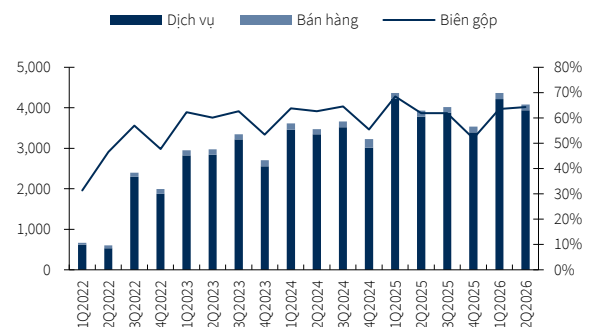
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu ACV 2Q2026



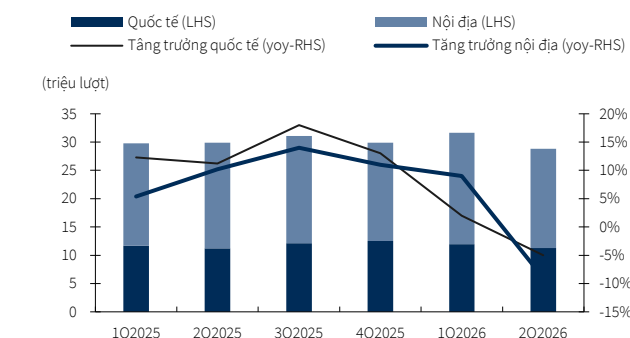
Nguồn: ACV, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu lợi nhuận (tỷ VND) và biên gộp ACV



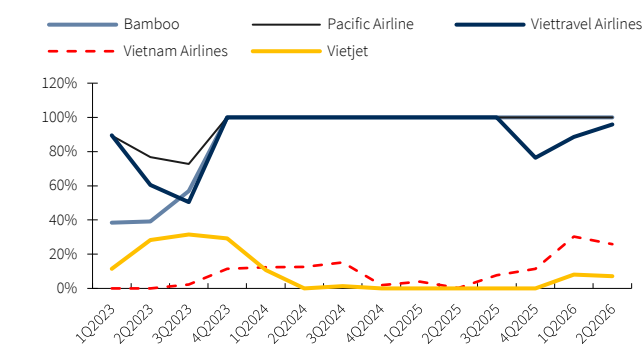
Nguồn: ACV, KBSV

Biểu đồ 4. Cơ cấu lượt khách ACV



Nguồn: ACV, KBSV

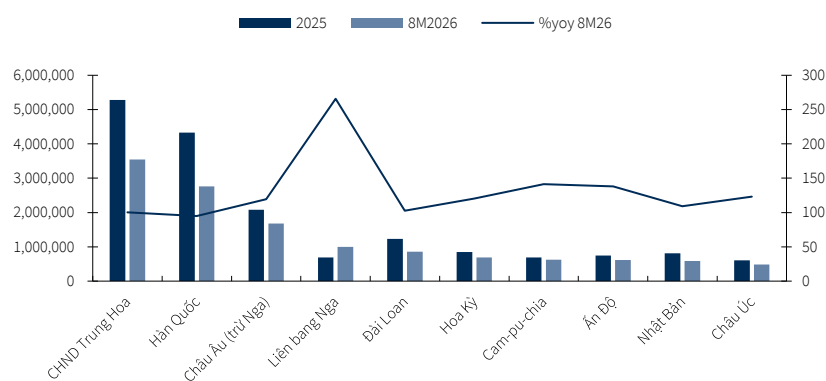
Biểu đồ 5. Tỷ lệ trích lập/tổng nợ xấu theo hãng hàng không



Nguồn: ACV, KBSV

Biểu đồ 6. Các quốc gia có lượng khách đến Việt Nam lớn nhất trong 8M2026 (khách)

Cơ cấu khách quốc tế đến Việt Nam tiếp tục phân hóa trong 8T2026. Hai thị trường truyền thống lớn nhất là Trung Quốc và Hàn Quốc tăng trưởng yếu (+0.3%/-5.2% yoy), trong khi các thị trường châu Âu, Ấn Độ, Mỹ và Australia tăng mạnh (+53/28/20/23% yoy) nhờ kết nối hàng không được cải thiện, chính sách visa thuận lợi và sức hấp dẫn ngày càng cao của Việt Nam như một điểm đến có chi phí cạnh tranh. Đáng chú ý, lượng khách từ Nga tăng 166% yoy nhờ phục hồi các chuyến charter và đường bay trực tiếp, qua đó trở thành động lực chính giúp khách châu Âu tăng 53.4% yoy.

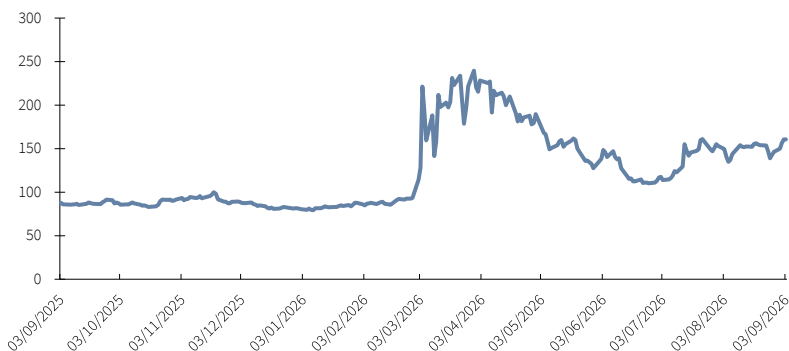


Nguồn: GSO

Lượt khách qua cảng hàng không Việt Nam duy trì tăng trưởng bền vững giai đoạn từ nay đến 2030

Theo dự thảo hồ sơ điều chỉnh Quy hoạch hệ thống CHK toàn quốc của Cục Hàng không Việt Nam, nhu cầu hành khách qua các cảng hàng không có thể đạt khoảng 192 triệu lượt vào năm 2030 trong kịch bản GDP tăng trưởng 10%/năm và khoảng 237 triệu lượt nếu GDP tăng 10.5%/năm. Trên cơ sở thận trọng hơn, chúng tôi dự phóng lượt khách hàng không Việt Nam tăng trưởng trung bình khoảng 9%/năm giai đoạn 2026–2030, được hỗ trợ bởi: (1) tăng trưởng kinh tế cao thúc đẩy thu nhập và chi tiêu cho du lịch, (2) các hãng hàng không tiếp tục mở rộng đội bay, mở mới và tăng tần suất các tuyến nội địa cũng như quốc tế và (3) công suất sân bay được liên tục bổ sung gối đầu thông qua các dự án mở rộng và đầu tư mới.

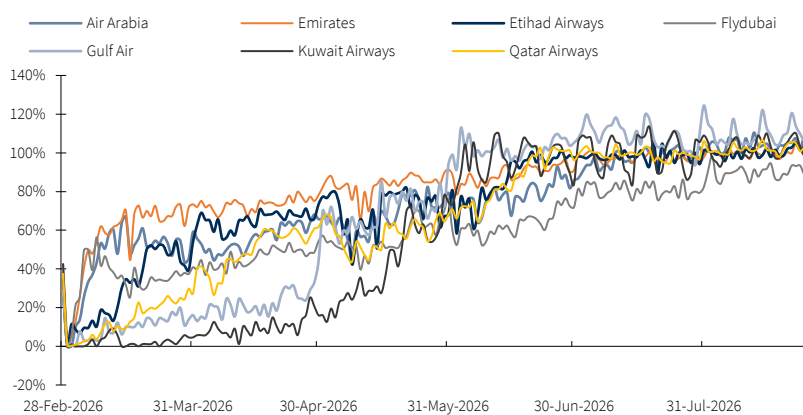
Trong ngắn hạn, tăng trưởng hành khách được kỳ vọng cải thiện từ 2H2026 khi áp lực từ xung đột Trung Đông và giá nhiên liệu giảm bớt. Cụ thể: (1) đến cuối tháng 8/2026, số chuyến của Emirates, Etihad và Qatar Airways đã phục hồi lần lượt khoảng 96%/101%/103% so với mức trước xung đột, cho thấy gián đoạn khai thác trực tiếp đã gần như được giải tỏa và (2) giá nhiên liệu bay Jet A1 giảm từ mức đỉnh 239.6 USD/thùng cuối tháng 3 xuống 160.7 USD/thùng đầu tháng 9/2026, qua đó giảm áp lực chi phí và hạn chế nhu cầu cắt giảm tần suất bay.

Biểu đồ 7. Giá nhiên liệu bay Jet A1 khu vực châu Á (USD/thùng)

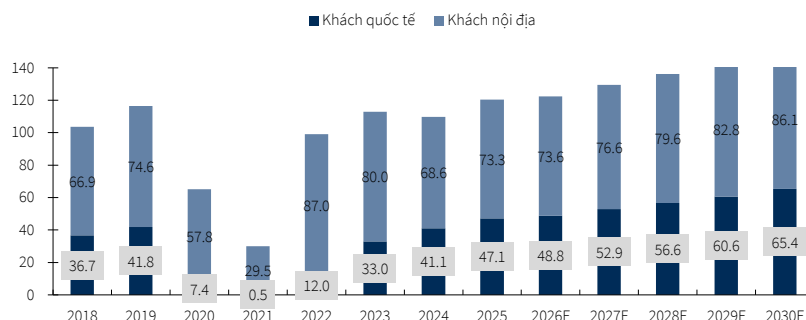
Nguồn: Bloomberg

Tăng trưởng nhóm khách quốc tế/nội địa của ACV dự kiến tăng trung bình 6.8/3.3%/năm giai đoạn 2026-2030

Chúng tôi dự phóng lượt khách quốc tế/nội địa qua hệ thống ACV tăng CAGR lần lượt 6.8%/3.3% trong giai đoạn 2026–2030, thấp hơn mức tăng khoảng 9% của toàn thị trường do một phần lưu lượng mới được hấp thụ bởi các sân bay ngoài hệ thống. Việc Phú Quốc chính thức rời hệ thống ACV từ đầu 2026 làm giảm cơ sở lưu lượng của doanh nghiệp tại khu vực phía Nam, trong khi Gia Bình, với công suất giai đoạn 1 khoảng 30 triệu khách/năm và dự kiến khai thác từ cuối 2027–đầu 2028, sẽ từng bước chia sẻ lưu lượng vốn có thể được phục vụ tại Nội Bài. Do đó, dù nhu cầu hàng không Việt Nam duy trì tăng trưởng cao, thị phần hành khách của ACV dự kiến giảm nhẹ trong trung hạn, khiến tăng trưởng sản lượng của doanh nghiệp thấp hơn tốc độ tăng chung của ngành.

Biểu đồ 8. Tỷ lệ phục hồi số chuyến bay của các hãng Trung Đông so với trước xung đột (GARI)

Nguồn: Flightradar24

Biểu đồ 9. Lưu lượng khách qua cảng hàng không ACV 2018 – 2030 (triệu lượt)

Nguồn: ACV, KBSV dự phóng

Cảng HKQT Long Thành đảm bảo tiềm năng tăng trưởng dài hạn cho ACV

Dự án Cảng HKQT Long Thành GD1 tiếp tục được đẩy nhanh với mục tiêu vận hành cuối 2026, công suất thiết kế đạt 25 triệu hành khách và 1.2 triệu tấn hàng hóa/năm. ACV kỳ vọng gói 5.10 – nhà ga hành khách – cơ bản đáp ứng yêu cầu khai thác trong tháng 12/2026, dù một số hạng mục như 4.8, 5.10 và 7.8 vẫn còn khối lượng lớn và có thể tiếp tục hoàn thiện sau thời điểm này. Hạ tầng kết nối cũng cải thiện tích cực khi cao tốc Bến Lức – Long Thành đã hoàn thành hơn 99% và dự kiến thông xe toàn tuyến cuối tháng 9/2026. Chúng tôi dự kiến Cảng HKQT Long Thành hoàn thành và bắt đầu khai thác thương mại từ đầu 2027. Cùng với các công trình hạ tầng kết nối đang được triển khai tại phía Nam, cảng dự kiến sẽ nhanh chóng hoạt động ở mức trên 80% công suất vào năm 2030.

Ảnh 10. Tiến độ sân bay Long Thành (tháng 9/2026)

Nguồn: ACV

Ảnh 11. Tiến độ sân bay Long Thành (tháng 8/2026)

Nguồn: ACV

Bảng 12. 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 GĐ 1	109,000	0	25	2023-2026	Xây dựng từ cuối tháng 10/2023, đường cất hạ cánh, đường lăn, sân đỗ đã hoàn thành và đón chuyển bay kỹ thuật đầu tiên vào 15/12/2025. Thời gian dự kiến bắt đầu khai thác thương mại lùi xuống cuối 2026.
Long Thành GĐ 2	76,600	25	25	2028-2031	ACV được giao làm chủ đầu tư giai đoạn 2 vào tháng 1/2026
MR nhà ga T1 Cảng HKQT Đà Nẵng	9,936	6	8	2026-2029	2025 đã hoạt động vượt 25% công suất thiết kế. Dự án mở rộng nâng tổng công suất nhà ga T1 lên 10 triệu khách quốc nội và 4 triệu khách quốc tế/năm. Dự kiến khởi công tháng 8/2027, hoàn thành phần nhà ga mở rộng vào đầu 2029, cải tạo nhà ga hiện hữu dự kiến hoàn thành tháng 8/2029.
MR nhà ga T2 Cảng HKQT Đà Nẵng	1,500	4	2	2026-2030	Khởi công tháng 5/2026. Dự án nâng tổng diện tích nhà ga lên hơn 21,000 m ² .
Nhà ga T2 Cát Bi - Hải Phòng	2,690	2	5	2024-2027	Khởi công từ tháng 8/2025, thời gian hoàn thành dự kiến 18 tháng. Có phương án dự trù mở rộng lên 10 triệu khách/năm khi có nhu cầu
Nhà ga T2 - Đồng Hới	1,843	0.5	3	2024-2026	Bao gồm nhà ga hành khách và công trình phụ trợ trên diện tích 1.2 ha, khởi công tháng 4/2025, dự kiến vận hành từ 4Q2026.
Mở rộng CHK Cà Mau	2,400	0.3	0.2	2024-2026	Khởi công vào tháng 4/2025. Công suất có thể mở rộng lên 1 triệu khách khi có nhu cầu. Hiện đang triển khai khẩn trương các hạng mục trọng yếu, kế hoạch khai thác lại từ tháng 10/2026.

Nguồn: ACV, KBSV tổng hợp

Các vấn đề pháp lý tại ACV hiện chủ yếu tạo rủi ro về quản trị và tiến độ dự án hơn là ảnh hưởng tới hoạt động cốt lõi

Thanh tra Chính phủ tháng 7/2026 tiếp tục kết luận nhiều sai phạm tại Long Thành, tập trung ở công tác đấu thầu, quản lý hợp đồng và chuyển nhượng thầu tại các gói 5.6 và 5.10, đồng thời chuyển một số nội dung sang Bộ Công an xem xét. Tuy nhiên, đến nay chưa có thiệt hại tài chính trọng yếu hay nghĩa vụ bồi thường cụ thể nào được lượng hóa đối với ACV. Dự án Long Thành vẫn đang tiếp tục được triển khai với mục tiêu vận hành trong tháng 12/2026. Chúng tôi đánh giá hoạt động khai thác sân bay hiện hữu và nền tảng lợi nhuận cốt lõi của ACV ít bị ảnh hưởng từ các vấn đề pháp lý gần đây, dù việc tăng cường rà soát pháp lý, thủ tục thanh toán và lựa chọn nhà thầu có thể làm chậm tiến độ một số dự án đầu tư trong thời gian tới.

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 13. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2025	2026F	+/-%YoY	2027F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	25,898	27,163	5%	29,237	8%	
Hàng không	21,693	22,496	4%	24,238	8%	Lượt khách quốc tế 2026/2027 đạt 48.8/52.9 triệu (+3.5%/9% yoy) Lượt khách nội địa 2026/2027 đạt 73.6/77 triệu (+0%/4% yoy)
Phi hàng không	3,288	3,663	11%	3,917	7%	
Bán hàng	1,045	1,177	13%	1,267	8%	
Lợi nhuận gộp	15,616	17,181	10%	17,085	-1%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>60%</i>	<i>63%</i>	<i>+3 ppts</i>	<i>58%</i>	<i>-5 ppts</i>	Biên gộp 2026 tăng nhờ tăng tỷ trọng khách quốc tế. Biên gộp 2027 giảm do khấu hao từ dự án Long Thành 1
Thu nhập tài chính	975	566	-42%	329	-42%	
Chi phí tài chính	-457	-191	-58%	-339	77%	Giả định tỷ giá JPY/VND giảm nhẹ 1% trong 2026 và ổn định trong 2027
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	430	439	2%	448	2%	
SG&A	-1,730	-1,711	-1%	-1,808	6%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	14,834	16,283	10%	15,765	-3%	
Thu nhập khác	575	20	-97%	20	0%	
Lợi nhuận trước thuế	15,409	16,303	6%	15,785	-3%	
Lợi nhuận sau thuế	12,125	13,043	8%	12,628	-3%	
LNST công ty mẹ	10,815	10,434	-4%	10,102	-3%	
<i>Biên LNST</i>	<i>42%</i>	<i>38%</i>	<i>-4 ppts</i>	<i>35%</i>	<i>-3 ppts</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP**, giá mục tiêu **46,600 VND/cổ phiếu**

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền cho ACV, chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị với cổ phiếu ACV sang **TRUNG LẬP** do điều chỉnh giảm tốc độ tăng trưởng lượt khách qua hệ thống CHK của ACV. Giá mục tiêu 46,600 VND/cổ phiếu, tương đương với mức tăng giá tiềm năng 13.7% so với mức giá đóng cửa 41,000 VND/cổ phiếu ngày 04/09/2026 dựa trên giả định tăng trưởng CAGR giai đoạn 2026 – 2030 của lượt khách quốc tế/ nội địa qua hệ thống cảng hàng không ACV đạt 6.8%/3.3%. Cụ thể:

- Chúng tôi điều chỉnh tốc độ tăng trưởng lượt khách quốc tế/ nội địa 2026 của ACV đạt 3.5%/0% yoy do từ 2026 ACV sẽ không ghi nhận doanh thu từ sân bay Phú Quốc cũng như ảnh hưởng từ căng thẳng Mỹ - Iran đến các hãng bay Trung Đông trong 2Q2026 lớn hơn dự phóng ban đầu.
- Giai đoạn 2027 – 2030, dự kiến lượt khách quốc tế/nội địa qua các cảng hàng không của ACV sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng trung bình 7.6% và 4%/năm.
- Giá dịch vụ trung bình cảng hàng không dự kiến sẽ điều chỉnh tăng 2% mỗi 4 năm.
- Dự án Long Thành giai đoạn 1 và giai đoạn 2 bắt đầu đưa vào khai thác từ đầu 2027 và đầu 2032.

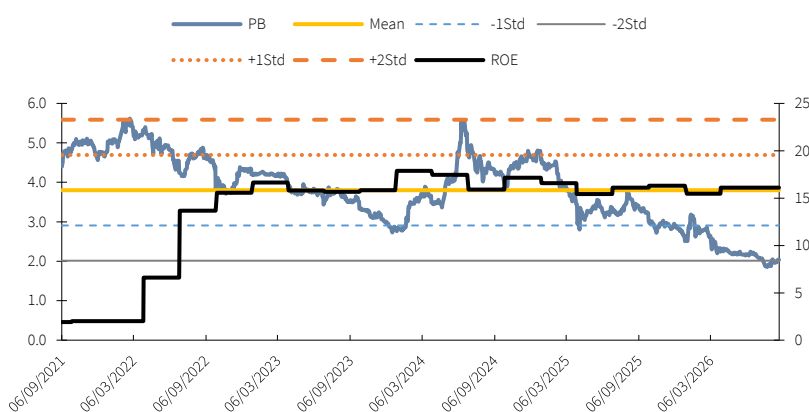
Bảng 14. Định giá ACV

(tỷ VND)	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
EBIT	16,495	16,124	17,010	18,473	20,776	20,031	21,845	24,993	28,904	31,762	34,854	38,213	42,435	46,356	50,588
Khấu hao	3,133	5,800	9,105	10,375	10,946	11,228	11,532	11,859	12,213	12,599	12,782	12,782	12,782	12,782	12,782
Đầu tư TS cố định	-44,889	-27,735	-7,377	-17,728	-26,560	-49,085	-5,040	-5,425	-5,942	-6,399	-7,238	-7,799	-8,554	-9,223	-9,947
Tăng vốn lưu động	-7,731	3,273	-2,552	1,802	-3,738	3,664	-4,169	1,720	-4,879	2,352	-4,154	2,172	-4,476	1,810	-4,326
Giá trị hiện tại FCFF	-36,291	-5,186	10,356	6,727	-1,792	-10,730	10,524	13,466	10,556	13,161	10,210	11,843	9,521	10,796	8,922
Giá trị dài hạn															99,919
Giá trị doanh nghiệp															198,294
Tiền & tương đương tiền															4,890
Nợ															36,300
Giá trị VCSH															166,884
Cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)															3,582
Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)															46,600

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 15. P/B, ROE lịch sử

P/B của ACV hiện quanh ngưỡng -2std và ở vùng thấp nhất 5 năm, cho thấy định giá đang phản ánh đáng kể lo ngại về áp lực khấu hao và chi phí khi Long Thành đi vào vận hành dù ROE vẫn duy trì ổn định quanh 15–16%.



Nguồn: Bloomberg

TCT Cảng Hàng không Việt Nam (ACV) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2024A-2027F

Báo cáo Kết quả HDKD (Tỷ VNĐ)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
(Báo cáo chuẩn)	2024	2025	2026F	2027F	(Báo cáo chuẩn)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần	22,597	25,898	27,163	29,237	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	77,282	91,910	115,292	155,467
Giá vốn hàng bán	8,723	10,282	9,982	12,152	TÀI SẢN NGẮN HẠN	40,695	26,970	21,370	26,075
Lãi gộp	13,873	15,616	17,181	17,085	Tiền và tương đương tiền	6,307	4,240	3,384	6,784
Thu nhập tài chính	1,739	975	566	329	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	20,249	10,505	1,505	1,505
Chi phí tài chính	105	457	191	339	Các khoản phải thu	12,309	8,398	13,396	14,418
Trong đó: Chi phí lãi vay	61	60	191	339	Hàng tồn kho, ròng	294	352	339	413
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	336	430	439	448	TÀI SẢN DÀI HẠN	36,587	64,940	93,922	129,392
Chi phí bán hàng	369	403	407	455	Phải thu dài hạn	266	266	266	266
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,043	1,327	1,304	1,353	Tài sản cố định	12,039	25,453	24,276	115,401
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	14,431	14,834	16,283	15,765	Tài sản dở dang dài hạn	20,893	35,200	77,371	8,180
Thu nhập khác	45	588	0	0	Đầu tư dài hạn	3,008	3,187	3,187	3,187
Chi phí khác	12	12	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	33	575	20	20	NỢ PHẢI TRẢ	17,241	22,007	31,585	59,133
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	7,634	12,336	9,016	13,923
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	14,465	15,409	16,303	15,785	Phải trả người bán	1,685	2,994	937	3,883
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	2,663	3,285	3,261	3,157	Người mua trả tiền trước	5	5	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	11,802	12,125	13,043	12,628	Vay ngắn hạn	396	412	567	895
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,256	1,650	1,565	1,515	Nợ dài hạn	9,607	9,672	22,569	45,209
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	10,421	10,815	10,434	10,102	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
	2024	2025	2026F	2027F	Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Tỷ suất lợi nhuận gộp	61.4%	60.3%	63.3%	58.4%	Vay dài hạn	9,346	9,300	22,198	44,838
Tỷ suất EBITDA	89.9%	94.9%	98.9%	92.6%	VỐN CHỦ SỞ HỮU	60,041	69,902	83,707	96,335
Tỷ suất EBIT	64.3%	59.7%	60.7%	55.1%	Vốn góp	21,772	35,828	35,828	35,828
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	64.0%	59.5%	60.0%	54.0%	Thặng dư vốn cổ phần	15	15	15	15
Tỷ suất lợi hoạt động KD	63.9%	57.3%	59.9%	53.9%	Lãi chưa phân phối	32,166	17,767	31,572	44,199
Tỷ suất lợi nhuận thuần	46.1%	41.8%	38.4%	34.6%	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)				
	2024	2025	2026F	2027F	Chỉ số định giá				
Lãi trước thuế	14,465	15,409	16,303	15,785	P/E	8.6	13.6	14.1	14.5
Khấu hao TSCĐ	2,289	2,970	3,133	5,800	P/E pha loãng	8.6	13.6	14.1	14.5
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	1,622	1,265	0	0	P/B	2.4	2.1	1.8	1.5
Chi phí lãi vay	61	60	0	0	P/S	6.5	5.7	5.4	5.0
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	14,741	17,509	19,437	21,585	P/Tangible Book	2.4	2.1	1.8	1.5
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-2,644	86	-4,998	-1,022	P/Cash Flow	15.3	8.8	17.4	6.8
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	159	-55	13	-74	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	7.2	6.0	5.5	5.4
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	334	2,775	-2,057	2,946	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	10.1	9.5	8.9	9.1
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	24	-149	-1,076	285					
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-560	-766	0	0	Hiệu quả quản lý				
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	9,574	16,759	8,445	21,701	ROE%	20%	17%	16%	13%
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-13,263	-29,558	-44,889	-27,735	ROA%	15%	13%	11%	8%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	3	1	0	0	ROIC%	23%	20%	16%	12%
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-1,506	-1,284	0	0	Cấu trúc tài chính				
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	7,153	11,027	9,000	0	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	3.5	1.2	0.5	0.6
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-2	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	5.1	1.9	2.0	1.6
Cổ tức và tiền lãi nhận được	1,812	1,406	0	0	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.2	0.1	0.3	0.5
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-5,800	-18,409	-35,889	-27,735	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.2	0.3
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	-4	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	27,000	10,000	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.2	0.1	0.1
Tiền trả các khoản đi vay	-406	-421	-412	-567	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	0.4	0.6
Cổ tức đã trả	-7	-9	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.3	0.4
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-414	-434	26,588	9,433	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	1.8	3.1	2.0	2.0
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	3,361	-2,084	-856	3,399	Hệ số quay vòng HTK	29.7	29.2	29.4	29.4
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,844	6,307	4,240	3,384	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	6.0	4.4	5.1	5.1
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	6,307	4,240	3,384	6,784					

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội

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

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội

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

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, 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, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

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

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá 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 đánh giá triển vọng 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.