

TỔNG CÔNG TY CẢNG HÀNG KHÔNG VIỆT NAM – CTCP (UPCOM: ACV)
Đặng Đăng Khoa

Chuyên viên Phân tích cơ bản

 Email: khoadd@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7581

Nguyễn Lê Thành Đạt

Chuyên viên Phân tích cơ bản

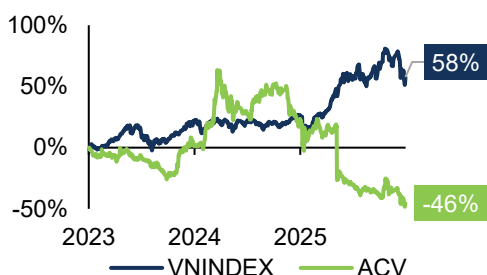
 Email: datnlt2@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7583

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Ngọc Đức, CFA

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

Diễn biến giá cổ phiếu ACV và VNIndex

Thông tin giao dịch 09/04/2026

Giá hiện tại (VND/cp)	46.500
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	67.100
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	42.900
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	3,58
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	3,58
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	1.675.774
% sở hữu nước ngoài	2,0%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	161.205
P/E trailing 12 tháng (lần)	13,4
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	3.336

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Tổng Công ty Cảng hàng không Việt Nam – CTCP
Địa chỉ	Số 58 Trường Sơn, phường Tân Sơn Hòa, TP.HCM
Doanh thu chính	Doanh thu dịch vụ hàng không
Chi phí chính	Chi phí nhân viên
Lợi thế cạnh tranh	Khai thác 22/24 cảng hàng không
Rủi ro chính	Tỷ giá JPY/VND gia tăng

Giá hiện tại: 46.500

Giá mục tiêu: 52.800

Tăng/(giảm): +13,5%

Khuyến nghị
THEO DÕI
THUYỀN TO – SÓNG LỚN

Tuyên bố rủi ro về các giả định: Báo cáo dựa trên kịch bản cơ sở là **eo biển Hormuz đóng cửa ~3 tháng**. Trường hợp chiến tranh leo thang kéo dài, chúng tôi sẽ điều chỉnh các giả định trong các báo cáo cập nhật sau.

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu ACV với giá mục tiêu là **52.800 VND/cp**, cao hơn **+13,5%** so với giá đóng cửa ngày 09/04/2026 (bằng phương pháp FCFE và FCFE). Vùng giá khuyến nghị mua tại 44.000 đồng với các luận điểm đầu tư sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

- **Năm 2026, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của ACV dự phóng lần lượt giảm -18,4% YoY và -40,1% YoY** bởi lượng khách giảm -22,3% và chi phí khấu hao tăng do CHKQT Long Thành đi vào hoạt động. Trong đó, lượng khách giảm bởi (1) chiến sự Mỹ & Israel – Iran và (2) ACV chuyển giao CHKQT Phú Quốc cho Sun Group.
- **Giai đoạn 2027 – 2030, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của ACV lần lượt tăng +19,6%/năm và +28,0%/năm** nhờ triển vọng ngành du lịch và CHKQT Long Thành dần được lấp đầy. Lượng khách phục vụ dự phóng tăng +16,0%/năm nhờ triển vọng ngành du lịch, quy mô đội bay ngành gia tăng và hạ tầng hàng không cải thiện. Doanh thu thuần/hành khách dự phóng tăng +3,1%/năm bởi tăng trưởng tỷ trọng khách quốc tế và tỷ giá USD/VND tăng +2,0%/năm. Biên lợi nhuận gộp dự phóng tăng từ 44,3% (2026) lên 58,3% (2030) nhờ CHKQT Long Thành dần được lấp đầy.

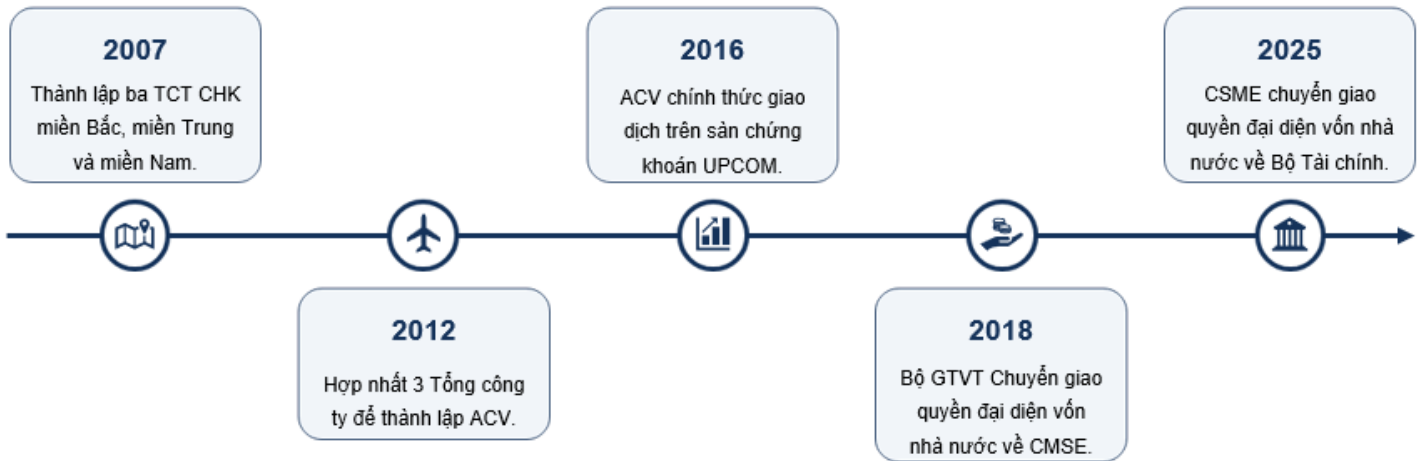
CÁC YẾU TỐ THEO DÕI:

- **Tình hình chiến sự Mỹ & Israel – Iran:** Các hãng hàng không phải tăng giá vé để giảm tác động của giá nhiên liệu ảnh hưởng bởi tình trạng đóng cửa của eo biển Hormuz. Lượng khách du lịch dự phóng giảm gấp 1,5 lần so với mức tăng giá vé.
- **Kế hoạch chia tài giữa CHKQT Nội Bài và CHKQT Gia Bình (đi vào hoạt động năm 2030):** Chúng tôi đánh giá ACV gặp rủi ro giảm lượng khách tại CHKQT Nội Bài (~29% lượng khách) bởi CHKQT Gia Bình sở hữu vị trí thuận lợi.
- **Biến động tỷ giá JPY/VND bởi các khoản vay bằng đồng Yên Nhật:** ACV đối mặt với rủi ro lỗ tỷ giá khi chính phủ Nhật Bản trong tiến trình nâng cao lãi suất để kiểm soát lạm phát.

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

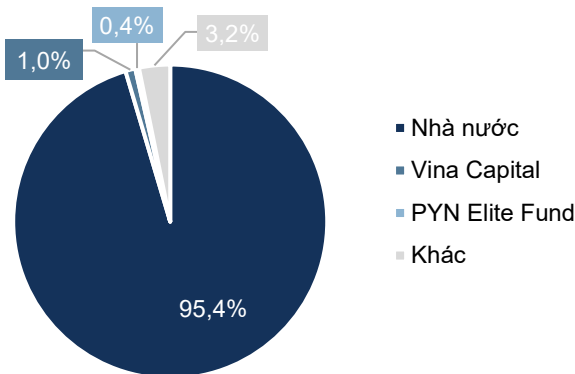
1. Lịch sử hình thành và phát triển

ACV là doanh nghiệp đầu ngành khai thác cảng hàng không với 22/24 cảng hàng không trong nước. **Về mức độ công bố thông tin**, ACV công bố đầy đủ và chi tiết cơ cấu doanh thu từng mảng hoạt động và sản lượng khai thác có liên quan.



2. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ: Cơ cấu cổ đông tại cô đặc với 95,4% cổ phần thuộc sở hữu nhà nước (04/2026)



Cơ cấu cổ đông của ACV khá cô đặc với 95,4% cổ phần thuộc sở hữu của Bộ Tài chính. ACV không nằm trong danh sách các doanh nghiệp có vốn Nhà nước thực hiện thoái vốn giai đoạn 2022 – 2025 theo quyết định số 1479/QĐ-TTg.

Nguồn: ACV, FPTS tổng hợp

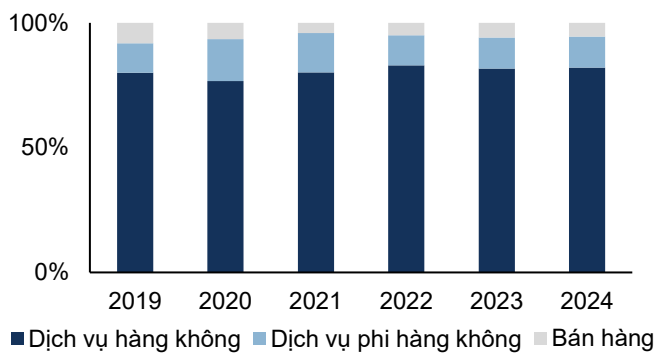
3. Cơ cấu tổ chức

Doanh nghiệp	Tỷ lệ sở hữu	Vốn góp của ACV (tỷ VND)	Hoạt động kinh doanh
Công ty con			
CTCP Dịch vụ Nhiên liệu hàng không Nội Bài (NAFSC)	60,0%	60	Vận hành hệ thống tra nạp nhiên liệu hàng không
Công ty TNHH Dịch vụ bảo dưỡng máy bay Cảng hàng không miền Nam (SAAM)	51,0%	15,3	Bảo dưỡng và sửa chữa máy bay
Công ty liên kết			
CTCP Thương mại hàng không miền Nam (SATCO)	29,5%	4,93	Sản xuất nước đóng chai và kinh doanh thương mại

CTCP Vận tải hàng không miền Nam (SATSCO)	30,0%	13,05	Vận tải hành khách đường bộ
CTCP Phục vụ mặt đất Hà Nội (HGS)	20,0%	30	Dịch vụ kỹ thuật thương mại mặt đất tại sân bay
CTCP Dịch vụ hàng hóa hàng không Việt Nam (ACSV)	19,4%	50	Dịch vụ giao nhận hàng hóa, bốc xếp hàng hóa
CTCP Dịch vụ hàng hóa Sài Gòn (SCSC)	13,7%	75	Dịch vụ giao nhận hàng hóa, bốc xếp hàng hóa
CTCP Đầu tư TCP	18,0%	19,8	Kinh doanh khai thác nhà xe ga quốc nội tại Cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất
CTCP Đầu tư khai thác nhà ga Quốc tế Đà Nẵng (AHT)	10,0%	30	Đầu tư và khai thác nhà ga hành khách quốc tế tại Cảng hàng không quốc tế Đà Nẵng
CTCP Nhà ga Quốc tế Cam Ranh (CRTC)	10,0%	60	Đầu tư và khai thác nhà ga hành khách quốc tế tại Cảng hàng không quốc tế Cam Ranh
CTCP Dịch vụ hàng không sân bay Tân Sơn Nhất (SASCO)	49,1%	655,04	Dịch vụ thương mại tại sân bay
CTCP Phục vụ mặt đất Sài Gòn (SAGS)	48,0%	161,3	Dịch vụ kỹ thuật thương mại mặt đất tại sân bay

4. Hoạt động kinh doanh

Biểu đồ: Doanh thu chính từ hoạt động dịch vụ hàng không

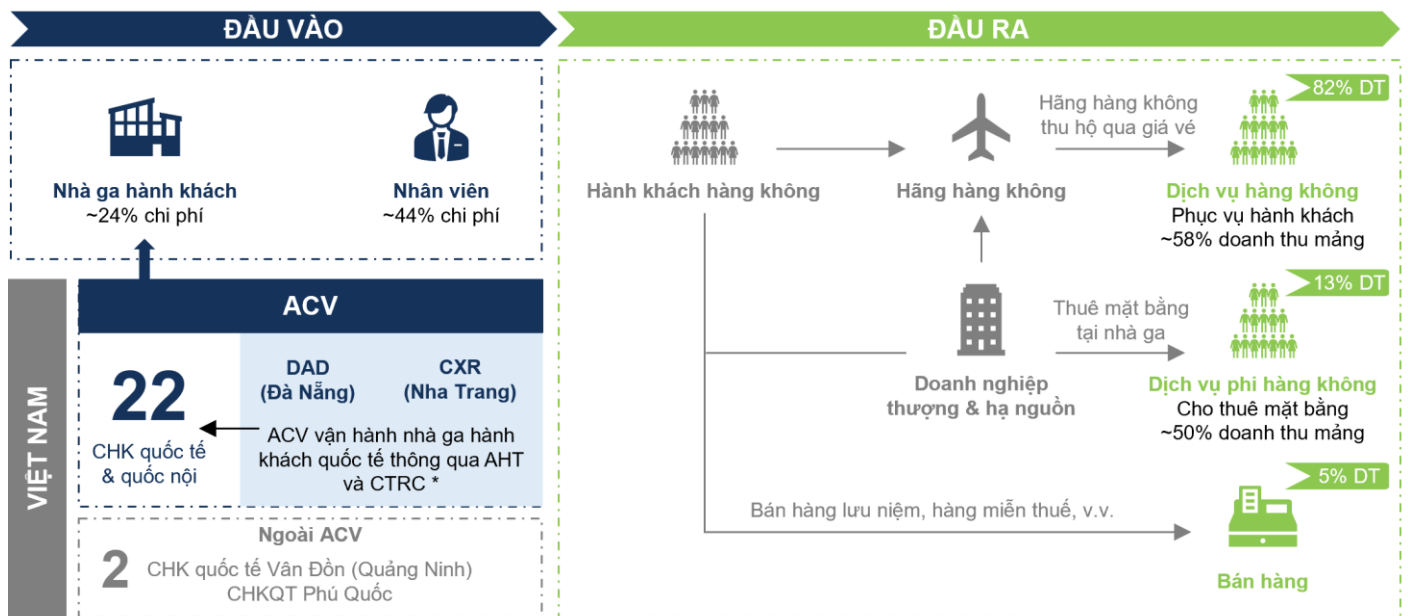


Nguồn: ACV, FPTS tổng hợp

ACV cung cấp các dịch vụ hỗ trợ trực tiếp cho các doanh nghiệp vận tải hàng không, có thể chia thành 3 nhóm dịch vụ ([Phụ lục 1: Các dịch vụ cung cấp bởi ACV](#)):

- (1) Dịch vụ hàng không** (bình quân chiếm ~82% doanh thu) gồm các dịch vụ phục vụ hành khách, dịch vụ soi chiếu an ninh và dịch vụ cất hạ cánh, v.v.
- (2) Dịch vụ phi hàng không** (bình quân chiếm ~13% doanh thu) gồm các dịch vụ cho thuê mặt bằng, dịch vụ sử dụng hạ tầng, cho thuê quảng cáo, dịch vụ cung cấp tiện ích và dịch vụ phục vụ khách VIP;
- (3) Bán hàng** (bình quân chiếm ~5% doanh thu): chủ yếu các hoạt động bán lẻ cho hành khách tại sân bay.

II. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH – Chi phí ổn định, doanh thu và biên lợi nhuận chủ yếu ảnh hưởng bởi lượng hành khách qua cảng hàng không



* ACV sở hữu 10% cổ phần tại CTCP Đầu tư khai thác nhà ga Quốc tế Đà Nẵng (AHT) và CTCP Nhà ga Quốc tế Cam Ranh (CRTC)

ACV là doanh nghiệp thượng nguồn trong chuỗi giá trị ngành hàng không – chủ yếu cung cấp cơ sở hạ tầng phục vụ hành khách cho hoạt động vận tải hàng không.

1. Doanh thu:

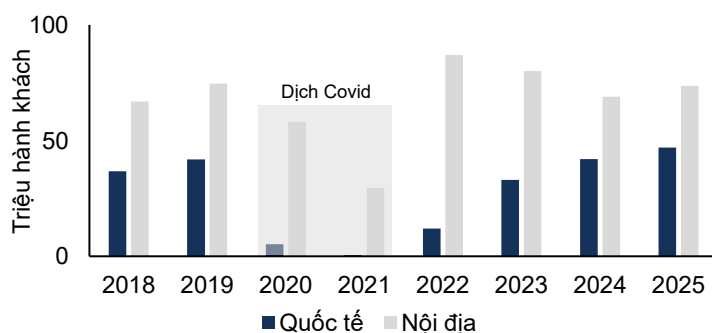
1.1. Dịch vụ hàng không (~82% doanh thu) – Động lực tăng trưởng chính từ hành khách quốc tế :

Nguồn doanh thu dịch vụ hàng không cốt lõi từ hoạt động phục vụ hành khách: Doanh thu dịch vụ hàng không của ACV đến từ 3 hoạt động chính (1) dịch vụ phục vụ hành khách (~48% doanh thu), (2) dịch vụ cất hạ cánh (~12% doanh thu) và (3) dịch vụ soi chiếu an ninh (~7% doanh thu). Trong đó, mảng dịch vụ cất hạ cánh và dịch vụ soi chiếu an ninh hành khách không ảnh hưởng tới giá trị cổ phiếu của ACV do liên quan đến phần tài sản sở hữu của chính phủ ([Phụ lục 2: Hoạt động kinh doanh không ảnh hưởng giá trị ACV](#)). Do vậy, chúng tôi chỉ tập trung phân tích hoạt động phục vụ hành khách.

Dịch vụ phục vụ hành khách (~48% doanh thu): Giai đoạn 2018 – 2024, doanh thu phục vụ hành khách của ACV tăng trưởng với CAGR = +3,2%/năm nhờ lượng khách phục vụ tăng +1,2%/năm và doanh thu/hành khách bình quân tăng +2,0%/năm.

Lượng khách – Nhiều chính sách thúc đẩy nhưng tăng trưởng chậm do ảnh hưởng từ đại dịch

Biểu đồ: Lượng khách qua cảng hàng không của ACV



Nguồn: ACV, FPTS tổng hợp

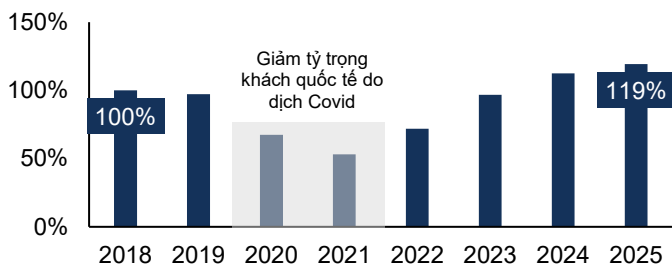
Giai đoạn 2018 – 2024, lượng khách qua cảng hàng không tăng +1,2%/năm. Trong đó:

- **Quốc tế:** Lượng khách quốc tế tăng +2,3%/năm nhờ chính phủ thực hiện nhiều thay đổi tích cực trong chính sách thị thực để thu hút khách du lịch quốc tế: (1) Miễn thị thực cho ~29 quốc gia, tăng 7 quốc gia so với năm 2018; (2) Theo Luật số 23/2023/QH15, áp dụng thị thực điện tử cho tất cả các quốc gia và vùng lãnh thổ; (3) Gia tăng thời hạn cư trú ở Việt Nam với hình thức thị thực điện tử, từ tối đa 30 ngày lên tối đa 90 ngày.

- **Nội địa:** Lượng khách nội địa tăng +0,5%/năm nhờ thu nhập người dân cải thiện trong khi giá vé máy bay không thay đổi trong giai đoạn 2018 – 2024 ([Phụ lục 3: Thu nhập bình quân đầu người và xu hướng giá vé máy bay tại Việt Nam](#)). Riêng giai đoạn 2022 – 2024, lượng khách hàng không nội địa giảm -10,9%/năm trong khi lượng khách du lịch nội địa tăng +4,2%/năm do số lượng tàu bay ngành giảm -3,2%/năm bởi Bamboo Airways và Pacific Airlines tái cơ cấu.

Giá dịch vụ không đổi nhưng doanh thu/hành khách tăng nhờ tăng tỷ trọng khách quốc tế và tỷ giá

Biểu đồ: Doanh thu phục vụ/hành khách tăng nhờ tăng tỷ trọng khách quốc tế và tỷ giá USD/VND tăng

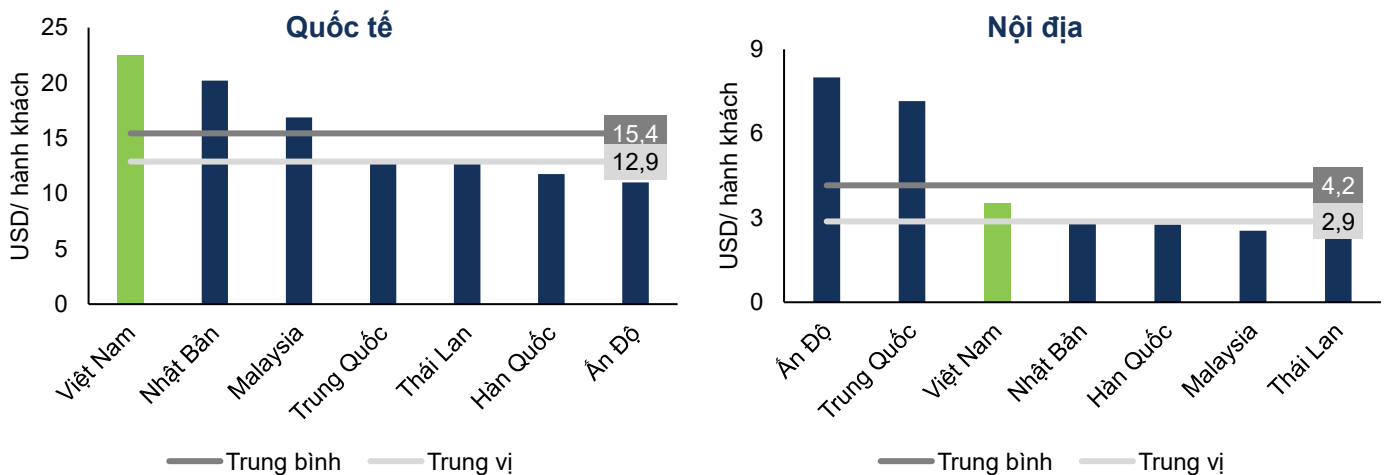


Nguồn: ACV, FPTS tổng hợp

Giá dịch vụ phục vụ hành khách hàng không được ban hành bởi bộ Giao thông Vận tải (GTVT) không thay đổi trong giai đoạn 2018 – 2024. Tuy nhiên, doanh thu/hành khách bình quân của mảng có tốc độ tăng trưởng +3,2%/năm cùng giai đoạn nhờ tăng tỷ trọng hành khách quốc tế từ 35,4% lên 37,8% bởi (1) mức giá phục vụ hành khách quốc tế cao hơn ~5 lần so với hành khách nội địa và (2) tỷ giá USD/VND tăng +1,4%/năm.

Chúng tôi đánh giá mức phí phục vụ hành khách hàng không của Việt Nam không có dư địa tăng trưởng trong trung hạn khi mức phí phục vụ ở mức cao so với các quốc gia trong khu vực châu Á.

Biểu đồ: Mức phí phục vụ hành khách hàng không của Việt Nam ở mức cao so với một số quốc gia khu vực Châu Á

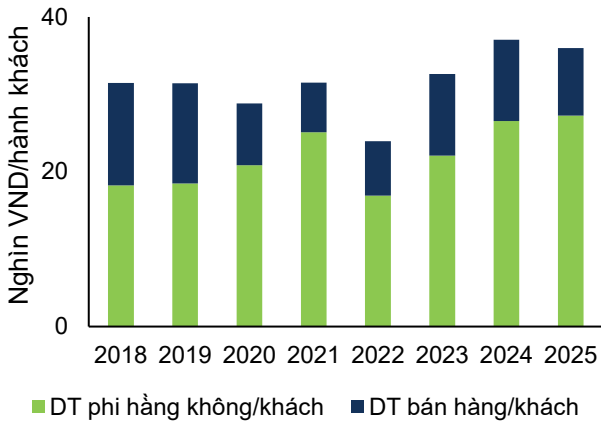


Nguồn: FPTS tổng hợp

1.2. Dịch vụ phi hàng không và hoạt động bán hàng (~18% doanh thu) – Dàn chuyển từ bán hàng sang cho thuê mặt bằng tại nhà ga:

Doanh thu dịch vụ phi hàng không của ACV chủ yếu đến từ hoạt động cho thuê mặt bằng nhà ga (chiếm ~50%). Đối với các mặt bằng kinh doanh thương mại tại các nhà ga hành khách, ACV có thể sử dụng để (1) hoạt động bán hàng hoặc (2) cho các doanh nghiệp khác thuê lại. Do đó, chúng tôi sẽ phân tích song song hoạt động dịch vụ phi hàng không và hoạt động bán hàng của ACV.

Biểu đồ: Doanh thu phi hàng không và bán hàng/hành khách bình quân của ACV



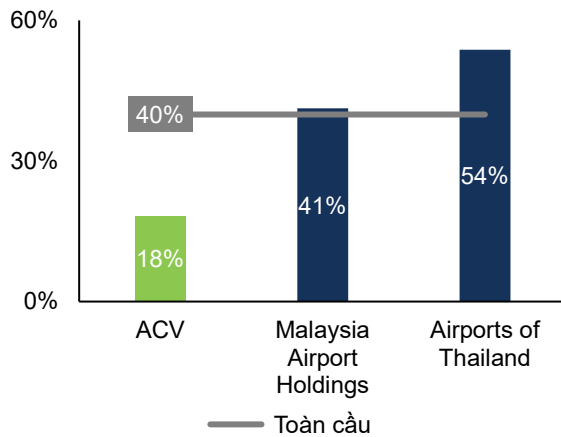
Nguồn: ACV, FPTS tổng hợp

Giai đoạn 2018 – 2024, doanh thu phi hàng không và bán hàng của ACV tăng trưởng với CAGR = +3,8%/năm nhờ doanh thu/hành khách tăng +2,7%/năm bởi phí thuê mặt đất chuyển từ phí cố định sang hình thức chia sẻ doanh thu.

Dẫn chuyển từ bán hàng sang hợp tác cho thuê mặt bằng: ACV có xu hướng gia tăng tỷ lệ mặt bằng cho thuê tại các nhà ga khi tỷ trọng doanh thu phi hàng không trong 2 mảng tăng từ 58% (2018) lên 69% (2024). Chúng tôi đánh giá ACV sử dụng mặt bằng để cho thuê sẽ có lợi hơn tự vận hành bán hàng bởi (1) doanh thu tối ưu hơn nhờ được vận hành bởi các đơn vị có kinh nghiệm (AST, SAS,...); (2) doanh thu được đảm bảo trong các giai đoạn lượng hành khách sụt giảm mạnh (tương tự Covid – 19) nhờ mức tiền thuê tối thiểu cam kết.

ACV có tỷ trọng doanh thu phi hàng không và bán hàng thấp bởi (I) trải nghiệm khách hàng không tốt và (II) tỷ trọng sân bay quốc tế được quản lý thấp: Tỷ trọng này của ACV đạt khoảng 18% trong cơ cấu doanh thu, thấp hơn 22 đpt so với trung bình ngành và 23 – 36 đpt so với 2 doanh nghiệp tương đồng tại Thái Lan và Malaysia. Chúng tôi đánh giá nguyên nhân đến từ:

Biểu đồ: Tỷ trọng DT phi hàng không của ACV còn thấp so với toàn cầu



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

(I) Tỷ trọng sân bay quốc tế được ACV quản lý thấp: ACV chỉ vận hành 2/5 nhà ga quốc tế lớn, trong khi đó quản lý đến 22/23 nhà ga nội địa tại Việt Nam. Chúng tôi đánh giá các nhà ga hành khách quốc tế sẽ có tỷ trọng doanh thu phi hàng không cao hơn các nhà ga hành khách nội địa nhờ (1) sức chi tiêu cao của hành khách quốc tế và (2) các điểm kinh doanh thương mại và dịch vụ tại nhà ga quốc tế nhiều hơn và bố trí hợp lý hơn nhà ga nội địa ([Phụ lục 4: Thiết kế nhà ga hành khách](#)).

(II) Trải nghiệm hành khách không tốt tại các sân bay Việt Nam: Theo thống kê từ AirHelp, CHKQT Tân Sơn Nhất và CHKQT Nội Bài lần lượt đạt 6,2 và 6,7 điểm, thấp hơn bình quân ngành từ 0,8 – 1,3 điểm. Trong đó, sân bay Tân Sơn Nhất và Nội Bài đều có mức điểm thấp ở hạng mục: (1) dịch vụ khách hàng và (2) dịch vụ ăn uống và mua sắm. Chúng tôi đánh giá trải nghiệm không tốt của khách hàng chủ yếu ảnh hưởng bởi tình trạng quá tải tại các sân bay.

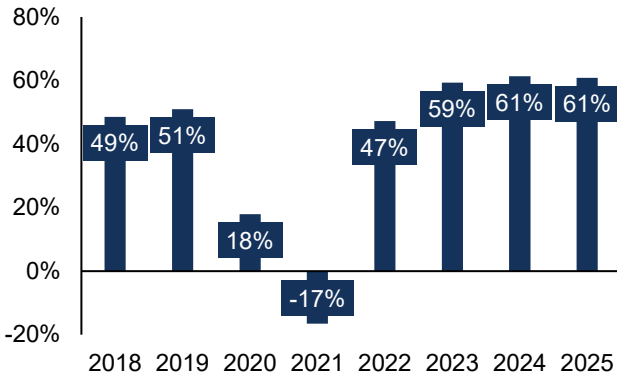
Bảng: Chất lượng dịch vụ của một số sân bay lớn tại Việt Nam thấp so với bình quân toàn cầu

Sân bay	Tổng	Đúng giờ	Dịch vụ khách hàng	Dịch vụ ăn uống & Mua sắm
Tân Sơn Nhất	6,2	6,1	6,6	6,3
Nội Bài	6,7	6,4	7,2	7,1
Trung bình	7,5	7,4	7,8	7,6
Trung vị	7,6	7,4	7,8	7,7

Nguồn: AirHelp, FPTS tổng hợp

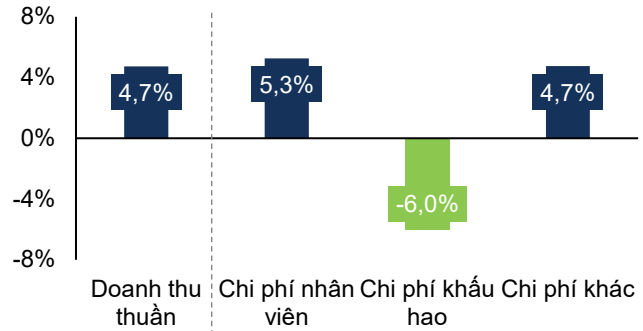
2. Biên lợi nhuận gộp gia tăng do hết khấu hao tài sản cố định:

Biên lợi nhuận gộp của ACV gia tăng nhờ ...



Nguồn: ACV, FPTS tổng hợp

...chi phí khấu hao/hành khách giảm -6,0%/năm bởi hết khấu hao tài sản cố định



Nguồn: ACV, FPTS tổng hợp

Giai đoạn 2018 – 2024, biên lợi nhuận gộp của ACV có xu hướng cải thiện từ 49% (2018) lên 61% (2025) nhờ doanh thu/hành khách tăng với CAGR = +4,7%/năm trong khi giá vốn/hành khách không thay đổi. Nguyên nhân bởi chi phí khấu hao/hành khách giảm -6,0%/năm chủ yếu do hết khấu hao tài sản cố định. Trong khi đó, mật độ hành khách tại nhà ga sân bay chỉ tăng nhẹ (+0,6%/năm, từ 146 lên 152 khách/m² diện tích sàn) nên không có tác động đến chi phí khấu hao/hành khách.

III. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

1. Nợ phải thu khó đòi từ các hãng hàng không trong nước:

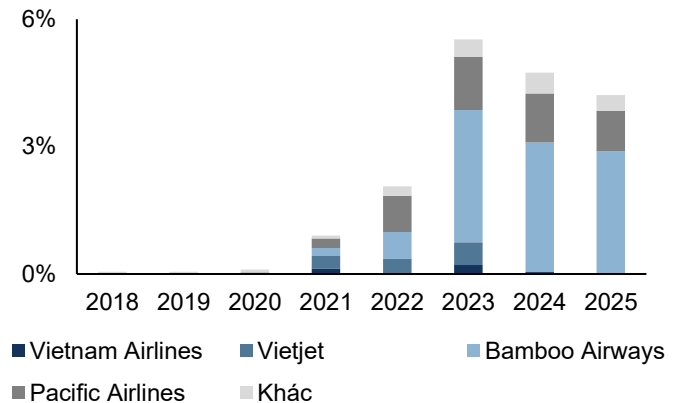
Giai đoạn 2018 – 2024, số ngày phải thu của ACV tăng mạnh từ 51 ngày (2018) lên 158 ngày (2024) do gia tăng các khoản phải thu từ các hãng hàng không trong nước bởi tình trạng thua lỗ trong dịch Covid. Đến năm 2025, số ngày phải thu giảm còn 121 ngày khi ACV đã hoàn tất thu ~89% khoản phải thu từ VJC và HVN. Đối với khoản nợ khó đòi từ Bamboo Airways và Pacific Airlines (~51,5% phải thu ngắn hạn khách hàng), chúng tôi đánh giá ACV có khả năng thu hồi được nợ với kỳ vọng 2 hãng này sẽ có lãi trở lại sau khi hoàn tất tái cơ cấu trong năm 2025.

Biểu đồ: Gia tăng khoản phải thu bởi tình trạng thua lỗ của các hãng hàng không trong đại dịch



Nguồn: ACV, FPTS tổng hợp

Biểu đồ: Tỷ lệ phải thu ngắn hạn khó đòi/tổng tài sản của ACV



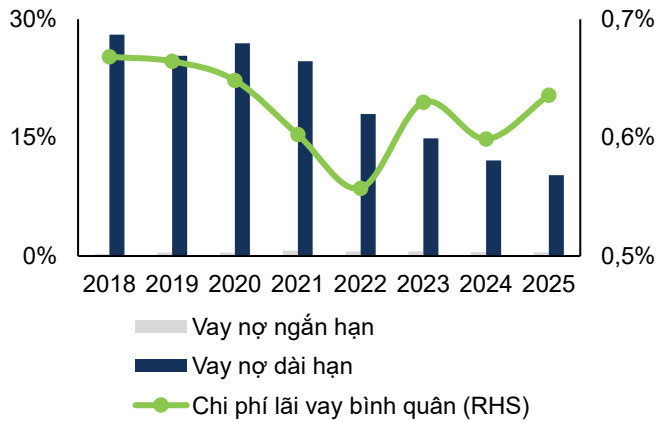
Nguồn: ACV, FPTS tổng hợp

2. Cấu trúc vốn ít vay nợ, lãi suất thấp – Rủi ro chi phí tài chính chủ yếu đến từ chênh lệch tỷ giá:

ACV có cấu trúc vốn ít vay nợ, lãi suất thấp: Nợ vay chủ yếu là các khoản vay dài hạn tài trợ cho các dự án xây dựng nhà ga sân bay, chiếm ~10% cấu trúc vốn (2025). Nguồn vốn vay của ACV chủ yếu là vốn vay ODA trước 2014 với thời hạn trả nợ trong 40 năm, lãi suất ưu đãi từ 0,2% - 1,6%.

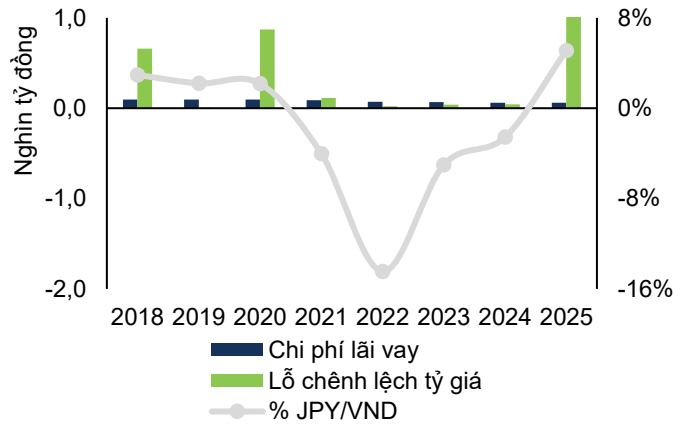
Chi phí tài chính ảnh hưởng lớn bởi tỷ giá JPY/VND: Giai đoạn 2018 - 2025, biến động trong chi phí tài chính chủ yếu ảnh hưởng bởi lỗ tỷ giá JPY/VND do các khoản vay ODA bằng đồng Yên Nhật. Trong khi đó, chi phí lãi vay của ACV có xu hướng sụt giảm bởi ACV dần thanh toán các khoản vay ODA đến hạn.

Biểu đồ: Cấu trúc vốn an toàn, chi phí lãi vay thấp nhờ vay ODA



Nguồn: ACV, FPTS tổng hợp

Biểu đồ: Chi phí tài chính chủ yếu ảnh hưởng bởi biến động tỷ giá JPY/VND

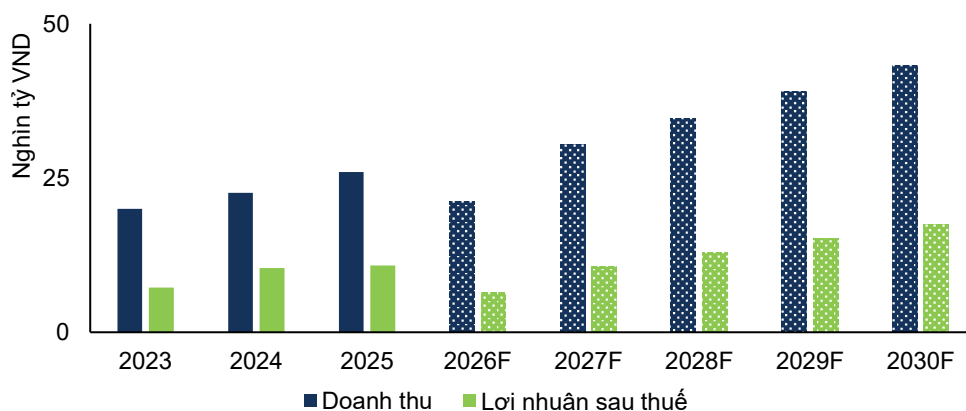


Nguồn: ACV, FPTS tổng hợp

IV. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Tuyên bố rủi ro về các giả định: Chúng tôi tiến hành dự phóng và định giá dựa trên kịch bản cơ sở là eo biển Hormuz đóng cửa ~3 tháng. Trường hợp chiến tranh leo thang và eo biển Hormuz đóng cửa kéo dài hơn dự kiến, chúng tôi sẽ điều chỉnh các giả định trong các báo cáo cập nhật sau.

Biểu đồ: Dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của ACV (2026 – 2030)



Nguồn: FPTS dự phóng

Giai đoạn 2026 – 2030, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của ACV lần lượt tăng trưởng +10,8%/năm và +14,8%/năm. Trong đó, có sự khác biệt giữa 2 giai đoạn:

- **Ngắn hạn (năm 2026) – Doanh thu và lợi nhuận sau thuế dự phóng lần lượt giảm -18,4% YoY và -40,1% YoY do lượng khách qua cảng hàng không dự phóng giảm -22,3% và chi phí khấu hao gia tăng khi CHKQT đi vào hoạt động.** Trong đó, lượng khách qua cảng hàng không giảm -22,3% YoY do (1) chiến sự Mỹ & Israel – Iran và (2) chuyển giao CHKQT Phú Quốc cho Sun Group.

- **Trung hạn (2027 – 2030) – Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt tăng +19,6%/năm và +28,0%/năm nhờ triển vọng ngành du lịch và CHKQT Long Thành dần được lấp đầy.** Lượng hành khách qua cảng dự phóng tăng +16,0%/năm nhờ triển vọng ngành du lịch, quy mô đội bay ngành gia tăng và hạ tầng hàng không cải thiện. Doanh thu hàng không/hành khách và phi hàng không/hành khách dự phóng lần lượt tăng +3,1%/năm và +3,2%/năm hưởng lợi từ tăng trưởng tỷ trọng khách quốc tế và tỷ giá USD/VND tăng bình quân +2,0%/năm. Biên lợi nhuận gộp dự phóng tăng từ 44,3% (2026) lên 58,5% (2030) nhờ CHKQT Long Thành dần được lấp đầy.

1. Năm 2026, kết quả kinh doanh dự phóng sụt giảm do giảm lượng khách bởi chiến sự Mỹ & Israel – Iran và tăng chi phí khấu hao khi CHKQT Long Thành đi vào hoạt động:

Doanh thu của ACV dự phóng giảm -18,4% YoY do lượng khách qua cảng hàng không giảm -22,3% YoY ảnh hưởng từ (1) chiến sự Mỹ & Israel – Iran và (2) chuyển giao CHKQT Phú Quốc cho Sun Group. Trong đó, khách quốc tế giảm -17,4% YoY và khách nội địa giảm -25,5% YoY bởi (1a) sức chi tiêu sụt giảm khi chi phí nhiên liệu tăng cao; (1b) suy giảm nhu cầu khi giá vé hàng không gia tăng và (2) lượng khách sụt giảm từ việc chuyển giao CHKQT Phú Quốc (~5% lượng khách phục vụ của ACV năm 2025).

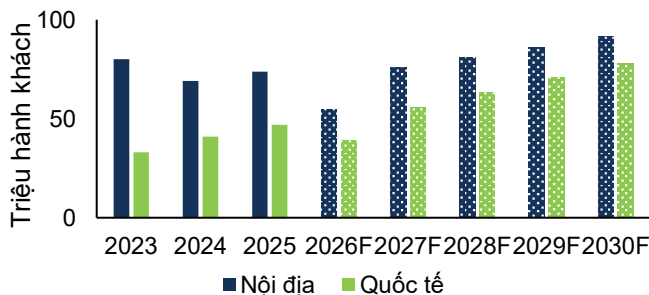
Biên lợi nhuận gộp dự phóng giảm từ 60,8% (2025) xuống 44,3% (2026) do (1) chi phí khấu hao tăng khi CHKQT Long Thành đi vào hoạt động và (2) lượng khách phục vụ giảm bởi chiến sự Mỹ & Israel – Iran. Chúng tôi lưu ý rằng chi phí khấu hao chỉ có tác động đến biên lợi nhuận gộp dưới góc độ kế toán và chỉ có tác động tới dòng tiền nhờ giảm chi phí thuế.

2. Giai đoạn 2027 – 2030, kết quả kinh doanh khởi sắc nhờ triển vọng ngành du lịch và CHKQT Long Thành dần được lấp đầy:

2.1. Hưởng lợi từ triển vọng ngành du lịch, quy mô đội bay ngành gia tăng và hạ tầng hàng không cải thiện:

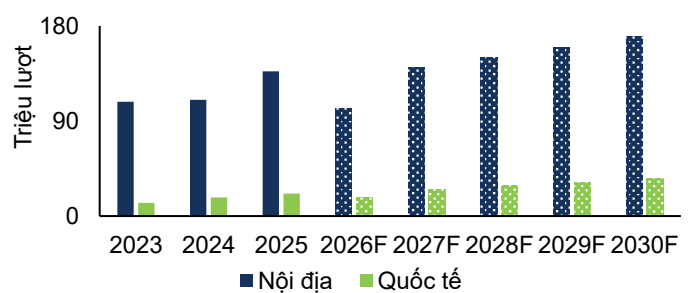
Giai đoạn 2027 – 2030, chúng tôi dự phóng doanh thu của ACV sẽ tăng trưởng với CAGR = +19,6%/năm nhờ (1) lượng hành khách qua cảng tăng +16,0%/năm và (2) doanh thu hàng không và phi hàng không trên mỗi hành khách lần lượt tăng +3,1%/năm và +3,2%/năm. Cụ thể:

Biểu đồ: Lượng khách qua cảng hàng không ACV



Nguồn: CAAV, FPTS tổng hợp

Biểu đồ: Lượng khách du lịch Việt Nam

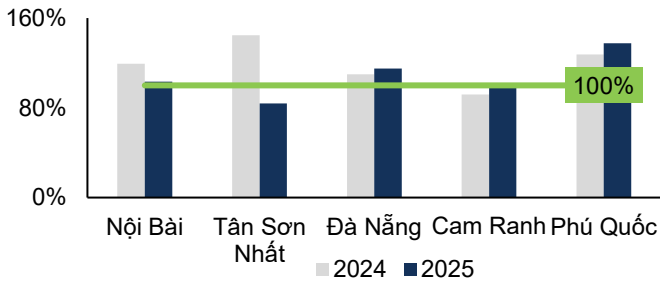


Nguồn: Cục Du lịch quốc gia Việt Nam, FPTS tổng hợp

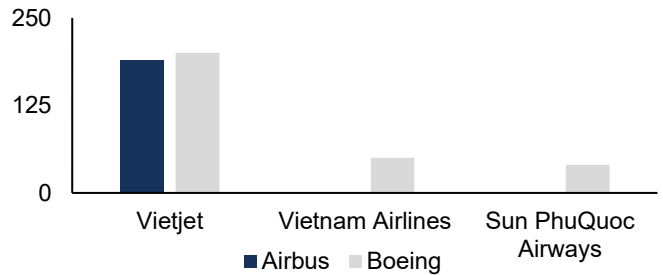
Dự phóng lượng khách qua cảng hàng không thuộc ACV tăng với CAGR = +16,0%/năm, nhờ:

(I) Triển vọng lượng khách du lịch Việt Nam tăng trưởng +14,5%/năm (2027 – 2030). Cụ thể:

- **Khách du lịch quốc tế:** Lượng khách dự phóng tăng +19,0%/năm nhờ chính sách thị thực tiếp tục cải thiện: (1) Việt Nam miễn thị thực thêm 9 quốc gia YoY theo Nghị quyết 229/NQ-CP; (2) Tiếp tục đàm phán với ~15 quốc gia về miễn thị thực song phương; (3) Nói lỏng chính sách thị thực khi Việt Nam tổ chức Hội nghị APEC năm 2027 để quảng bá thương hiệu quốc gia ([Phụ lục 5: Nói lỏng chính sách thị thực vụ APEC](#)).
- **Khách du lịch nội địa:** Lượng khách dự phóng tăng +13,6%/năm nhờ thu nhập của người dân cải thiện (GDP/người tăng +6,2% theo IMF).

Biểu đồ: Công suất và hiệu suất khai thác nhà ga tại các CHKQT lớn ở Việt Nam


Nguồn: FPTS tổng hợp

Biểu đồ: Đơn đặt hàng tàu bay của các hãng hàng không Việt Nam


Nguồn: FPTS tổng hợp

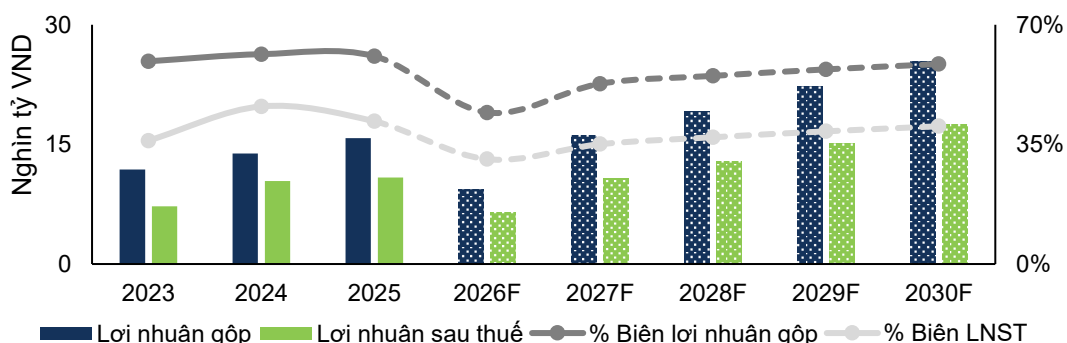
(II) Quy mô đội bay ngành gia tăng và hạ tầng cảng hàng không cải thiện đáp ứng nhu cầu tăng trưởng lượng khách du lịch:

- **Hạ tầng cảng hàng không – Tình trạng quá tải dần được cải thiện từ Q2/2025:** Cuối năm 2024, các CHKQT lớn của Việt Nam đều hoạt động vượt quá công suất (từ 92% - 145%). Chúng tôi đánh giá tình trạng quá tải được cải thiện từ Q2/2025 nhờ: (1) Dự án nhà ga T3 – CHKQT Tân Sơn Nhất (công suất 20 triệu khách/năm) đi vào hoạt động từ cuối Q2/2025; (2) Nhà ga T2 mở rộng – CHKQT Nội Bài (nâng công suất thêm 5 triệu khách/năm) đi vào hoạt động từ năm 2026 và CHKQT Long Thành (công suất 25 triệu hành khách/năm) đi vào hoạt động từ Q2/2026, đóng vai trò chia tải cho CHKQT Tân Sơn Nhất ([Phụ lục 6: Các dự án xây dựng hạ tầng cảng hàng không](#)).
- **Đến Q1/2026, đơn đặt hàng tàu bay của các hãng hàng không Việt Nam đạt ~479 tàu bay**, trong đó, VJC đóng góp chính với đơn đặt hàng ~389 tàu bay từ Boeing và Airbus. Giai đoạn 2026 – 2030, chúng tôi đánh giá tăng trưởng quy mô đội bay được đóng góp chính bởi các tàu bay đặt hàng của VJC dần được bàn giao, trong khi đơn đặt hàng ~90 tàu bay của HVN và Sun PhuQuoc Airways sẽ được bàn giao từ sau 2030.

Doanh thu/hành khách – Động lực tăng trưởng từ tăng tỷ trọng khách quốc tế và giả định tỷ giá USD/VND tiếp tục tăng:

- **Dịch vụ hàng không:** Với giả định phí dịch vụ hàng không không thay đổi trong giai đoạn 2026 – 2030, chúng tôi dự phóng doanh thu dịch vụ hàng không/hành khách tăng trưởng +3,5%/năm chủ yếu đến từ (1) gia tăng tỷ trọng khách quốc tế từ 38,9% lên 46,0% (phí phục vụ hành khách quốc tế cao hơn hành khách nội địa ~5 lần theo tỷ giá năm 2025); (2) giả định tỷ giá USD/VND tăng bình quân +2,0%/năm.
- **Dịch vụ phi hàng không:** Giai đoạn 2026 – 2030, chúng tôi dự phóng doanh thu dịch vụ phi hàng không/hành khách tăng trưởng +3,4%/năm. Trong đó, doanh thu cho thuê mặt bằng/hành khách dự phóng tăng +5,2%/năm nhờ (1) tăng tỷ trọng lượng khách quốc tế với mức chi tiêu cao hơn ~2,5 lần so với hành khách nội địa; (2) gia tăng chi tiêu từ hành khách nội địa nhờ tăng trưởng thu nhập.

2.2. Biên lợi nhuận gia tăng trở lại khi CHKQT Long Thành dần được lấp đầy nhờ tăng trưởng lượng khách:

Biểu đồ: Biên lợi nhuận và tỷ lệ lợi nhuận từ hoạt động khai thác kết cấu hạ tầng hàng không của ACV.


Nguồn: ACV, FPTS tổng hợp

Giai đoạn 2027 – 2030, chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế của ACV sẽ tăng trưởng với CAGR = +28,0%/năm, trong đó:

- **Biên lợi nhuận gộp dự phóng tăng từ 44,3% (2026) lên 58,5% (2030)** nhờ chi phí khấu hao/hành khách giảm với -12,4%/năm khi CHKQT Long Thành dần được lấp đầy.
- **Chuyển giao hoạt động an ninh hàng không dự kiến không tác động đáng kể đến lợi nhuận sau thuế của ACV:** Báo cáo tài chính Q4/2025 ACV vẫn chưa ghi nhận các thay đổi liên quan đến hoạt động chuyển giao mảng an ninh hàng không cho Bộ Công an do vẫn đang trong quá trình chuyển giao. Theo chia sẻ từ ACV, việc chuyển giao sẽ không có tác động đáng kể đến lợi nhuận sau thuế của ACV bởi (1) mảng an ninh hàng không chỉ chiếm ~7% doanh thu và (2) biên lợi nhuận sau thuế thấp.

V. YẾU TỐ THEO DÕI:

1. Tình hình chiến sự Mỹ & Israel – Iran:

Xung đột Mỹ & Israel – Iran đã kéo dài hơn 5 tuần và tiếp tục diễn biến khó lường, dẫn đến nhiều bất định trong các giả định dự phóng của chúng tôi. Ngày 08/04/2026, eo biển Hormuz mở cửa trở lại sau thỏa thuận ngừng bắn của Mỹ – Iran. Tuy nhiên, eo biển Hormuz đã sớm tái đóng cửa ngay sau đó khi Israel tiếp tục không kích Lebanon.

Ngành hàng không bị tác động đáng kể bởi tình trạng đóng cửa eo biển Hormuz, cụ thể, các hãng hàng không Việt Nam trong ngắn hạn đã tăng giá vé (trước thuế và phí) ~2 – 3 lần (so với trước điều chỉnh) để giảm ảnh hưởng từ giá nhiên liệu. Lượng khách du lịch dự phóng giảm gấp 1,5 lần mức tăng giá vé do là nhóm đối tượng nhạy cảm với giá vé.

2. Kế hoạch chia tải giữa CHKQT Nội Bài và CHKQT Gia Bình (đi vào hoạt động năm 2030):

Cảng hàng không quốc tế Gia Bình (Bắc Ninh)¹ được định hướng chia tải cho CHKQT Nội Bài (tương tự CHKQT Long Thành và CHKQT Tân Sơn Nhất). Với vị trí thuận lợi (cách trung tâm Thủ đô Hà Nội và TP. Bắc Giang 40 km, cách TP. Bắc Ninh và TP. Hải Dương 25 km), chúng tôi đánh giá ACV gặp rủi ro giảm lượng khách tại CHKQT Bài (chiếm ~29% lượng khách toàn mạng cảng) khi CHKQT Gia Bình đi vào hoạt động năm 2030. Mức độ tác động đến ACV sẽ phụ thuộc vào kế hoạch chia tải cụ thể giữa CHKQT Gia Bình và CHKQT Nội Bài.

3. Biến động tỷ giá JPY/VND bởi các khoản vay của ACV bằng đồng Yên Nhật:

Năm 2025, khoản lỗ tỷ giá của ACV chiếm ~7,4% lợi nhuận hoạt động bởi tỷ giá JPY/VND tăng +5,2%. Chúng tôi đánh giá ACV tiếp tục đối mặt với rủi ro lỗ tỷ giá khi chính phủ Nhật Bản đang trong tiến trình bình thường hóa chính sách tiền tệ – nâng cao lãi suất để kiểm soát lạm phát. Tiến trình nâng lãi suất có thể kéo dài hơn dự kiến bởi rủi ro giá nhiên liệu neo cao do chiến sự Mỹ & Israel – Iran.

¹ CHKQT Gia Bình được đầu tư và khai thác bởi Masterise Group. Theo quy hoạch, công suất CHKQT Gia Bình đạt 30 triệu hành khách/năm và 1,6 triệu tấn hàng hóa/năm (2030) và 50 triệu hành khách/năm và 2,5 triệu tấn hàng hóa/năm (2050).

VI. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Tuyên bố rủi ro về các giả định: Chúng tôi tiến hành dự phóng và định giá dựa trên kịch bản cơ sở là **eo biển Hormuz đóng cửa ~3 tháng**. Trường hợp chiến tranh leo thang và eo biển Hormuz đóng cửa kéo dài hơn dự kiến, chúng tôi sẽ điều chỉnh các giả định trong các báo cáo cập nhật sau.

Dựa trên kịch bản cơ sở, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu ACV với mức giá mục tiêu **52.800 VND/cổ phiếu**, cao hơn **+13,5%** so với giá đóng cửa ngày 09/04/2026. Vùng giá khuyến nghị mua tại mức giá 44.000 đồng, tương đương mức sinh lợi tiềm năng +20%. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF).

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)	47.300	50%
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	58.200	50%
Giá mục tiêu	52.800	

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VND)	.164.555
(+) Tiền mặt (tỷ VND)	14.746
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VND)	9.712
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	169.589
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	3,58
Giá mục tiêu (VND/cp)	56.800
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	208.545
Giá mục tiêu (VND/cp)	67.500

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC 2025	10,2%	Phần bù rủi ro thị trường	10,4%
Chi phí sử dụng nợ	4,0%	Hệ số Beta	0,64
Chi phí sử dụng VCSH	10,8%	Tăng trưởng dài hạn	1%

Lãi suất phi rủi ro

4,1%

Thời gian dự phóng

5 năm

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG

HĐKD (tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	22,597	25,960	21,186	30,504
- Giá vốn hàng bán	(8,723)	(10,175)	(11,796)	(14,415)
Lợi nhuận gộp	13,873	15,785	9,390	16,089
- Chi phí bán hàng	(369)	(395)	(307)	(421)
- Chi phí quản lý DN	(1,043)	(1,472)	(1,164)	(1,622)
Lợi nhuận thuần HĐKD	12,461	13,919	7,918	14,046
- Doanh thu tài chính	1,739	1,603	1,210	1,399
- Chi phí tài chính	(105)	(1,086)	(448)	(1,061)
- Thu nhập khác	33	47	35	35
- Lãi/lỗ trong công ty LKLD	336	432	356	513
Lợi nhuận trước thuế	14,465	14,915	9,071	14,933
- Thuế TNDN	(2,663)	(2,845)	(1,814)	(2,987)
- Thuế hoãn lại	(125)	-	-	-
LNST	11,677	12,071	7,257	11,946
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1,256)	(1,229)	(759)	(1,250)
EPS (đồng)	4,787	4,632	1,814	2,986
EBITDA	16,815	17,939	15,128	21,084
Khấu hao	-	-	-	-
Tăng trưởng doanh thu	13%	15%	-6%	44%
Tăng trưởng LN HĐKD	38%	3%	-37%	65%
Tăng trưởng LNST	38%	3%	-38%	65%
Tăng trưởng EPS	44%	-3%	-62%	65%
Chỉ số khả năng sinh lời	2024	2025	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	61.4%	60.8%	44.3%	52.7%
Tỷ suất LNST	51.7%	46.5%	34.3%	39.2%
ROE DuPont	21.1%	18.6%	10.0%	14.8%
ROA DuPont	16.1%	14.4%	7.8%	11.8%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	64.3%	57.7%	43.1%	49.1%
LNST/LNTT	80.7%	80.9%	80.0%	80.0%
LNTT/EBIT	80.4%	80.6%	79.5%	79.7%
Vòng quay tổng tài sản	0.3	0.3	0.2	0.3
Đòn bẩy tài chính	1.3	1.3	1.3	1.3
Chỉ số hiệu quả vận hành	2024	2025	2026F	2027F
Số ngày phải thu	157.6	121.4	106.1	71.6
Số ngày tồn kho	15.9	11.6	11.8	11.5
Số ngày phải trả	60.1	83.8	99.8	97.5
Thời gian luân chuyển tiền	113.5	49.1	18.0	-14.4
COGS/Hàng tồn kho	22.9	31.5	33.6	31.8
Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2024	2025	2026F	2027F
CS thanh toán hiện hành	5.3	2.4	3.8	4.4
CS thanh toán nhanh	5.3	2.3	3.7	4.4
CS thanh toán tiền mặt	0.8	0.4	1.6	2.4
Nợ/Tài sản	0.2	0.2	0.2	0.2
Nợ/Vốn CSH	0.3	0.3	0.3	0.3
Nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.2	0.1	0.1
Nợ dài hạn/Vốn CSH	0.2	0.1	0.1	0.1

CĐKD (tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F
Tài sản				
+ Tiền và tương đương	6,307	4,240	15,040	29,144
+ Đầu tư TC ngắn hạn	20,249	10,505	10,505	10,505
+ Các khoản phải thu	12,309	8,253	6,277	8,451
+ Hàng tồn kho	294	352	408	499
+ Tài sản ngắn hạn khác	1,537	3,492	4,048	4,947
Tổng tài sản ngắn hạn	40,695	26,842	36,279	53,547
+ Nguyên giá tài sản CĐHH	49,744	62,774	97,642	98,665
+ Khấu hao lũy kế	(37,717)	(38,078)	(44,069)	(50,154)
+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	12,027	24,696	53,572	48,510
+ Đầu tư tài chính dài hạn	3,008	3,189	3,189	3,189
+ Tài sản dài hạn khác	382	491	491	491
+ Xây dựng cơ bản dở dang	20,893	35,423	1,233	1,233
Tổng tài sản dài hạn	36,587	64,076	58,763	53,698
Tổng tài sản	77,282	90,918	95,042	107,245
Nợ & Vốn chủ sở hữu				
+ Phải trả người bán	1,685	2,989	3,465	4,234
+ Vay và nợ ngắn hạn	396	412	412	412
Nợ ngắn hạn	7,634	11,317	9,595	12,175
+ Vay và nợ dài hạn	9,346	9,300	9,300	9,300
+ Phải trả dài hạn khác	261	371	371	371
Nợ dài hạn	9,607	9,672	9,672	9,672
Tổng nợ	17,241	20,989	19,267	21,847
+ Thặng dư	15	15	15	15
+ Vốn điều lệ	21,772	35,828	35,828	35,828
+ LN chưa phân phối	32,166	20,870	26,716	36,338
Vốn chủ sở hữu	60,041	69,930	75,775	85,398
Lợi ích cổ đông thiểu số	56	56	56	56
Tổng cộng nguồn vốn	77,282	90,918	95,042	107,245
Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F
Tiền đầu năm	2,844	6,307	4,240	15,040
Lợi nhuận sau thuế	10,421	10,842	6,498	10,697
+ Khấu hao	2,289	2,964	5,997	6,091
+ Điều chỉnh	(57)	170	(918)	(571)
+ Thay đổi vốn lưu động	(2,127)	2,950	1,115	886
Tiền từ hoạt động KD	9,574	16,682	11,481	15,130
+ Thanh lý tài sản cố định	3	1	-	-
+ Chi mua sắm TSCĐ	(13,263)	(29,492)	(681)	(1,026)
+ Tăng (giảm) đầu tư	-	-	-	-
+ Các hoạt động đầu tư khác	7,460	11,149	-	-
Tiền từ hoạt động đầu tư	(5,800)	(18,342)	(681)	(1,026)
+ Thay đổi nợ ngắn hạn	(14)	16	16	-
+ Thay đổi nợ dài hạn	(700)	(46)	(46)	-
+ Các hoạt động TC khác	301	(403)	31	-
Tiền từ hoạt động TC	(414)	(434)	-	-
Tổng lưu chuyển tiền tệ	3,361	(2,093)	10,800	14,104

Tiền cuối năm	6,307	4,240	15,040	29,144
---------------	-------	-------	--------	--------

VII. PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Các dịch vụ cung cấp bởi ACV

[\(Quay về nội dung chính\)](#)

Doanh thu của ACV đến từ 3 nhóm hoạt động chính: (1) Dịch vụ hàng không (bình quân chiếm 82% doanh thu); (2) Dịch vụ phi hàng không (chiếm 13% doanh thu) và (3) Bán hàng (bình quân chiếm 5% doanh thu). Cụ thể:

Hoạt động	Chi tiết
Dịch vụ hàng không *	
Phục vụ hành khách (chiếm 48% doanh thu)	Cung cấp cho hành khách các cơ sở vật chất và hạ tầng sân bay như nhà ga hành khách, khu vực nhận hành lý, xe vận chuyển hành khách ra tàu bay,... và các dịch vụ tiện ích khác tại sân bay. ACV thu gián tiếp phí phục vụ hành khách qua các hãng hàng không dựa trên mức giá được quy định bởi Nhà nước, với mức phí phụ thuộc vào tuyến bay (nội địa hay quốc tế).
Dịch vụ cất hạ cánh (chiếm 12% doanh thu)	Cung cấp cho các hãng hàng không hạ tầng sân bay phục vụ cất hạ cánh như đường băng, đường lăn, sân đỗ máy bay,... và các dịch vụ hỗ trợ quá trình cất hạ cánh của tàu bay. ACV thu phí dịch vụ cất hạ cánh trực tiếp từ các hãng hàng không dựa trên mức giá được quy định bởi Nhà nước, với mức phí phụ thuộc kích cỡ của tàu bay và mục đích khai thác của chuyến bay (nội địa hay quốc tế).
Phục vụ mặt đất (chiếm 7% doanh thu)	Dịch vụ phục vụ mặt đất bao gồm: (1) Phục vụ tại nhà ga (Terminal handling): làm thủ tục hành khách, xử lý hành lý, quy trình lập kế hoạch bay, v.v. (2) Phục vụ tại sân đỗ (Apron handling): dịch vụ vệ sinh, tiếp nhiên liệu, hướng dẫn tàu bay, v.v. ACV thu phí dịch vụ mặt đất trực tiếp từ các hãng hàng không với mức phí dựa trên yêu cầu dịch vụ của từng loại tàu bay.
Dịch vụ phi hàng không	
Cho thuê mặt bằng (chiếm 6,5% doanh thu)	Cho thuê các mặt bằng kinh doanh tại cảng hàng không như khu vực bán hàng & dịch vụ ăn uống, không gian văn phòng, kho bãi, các quầy thông tin, v.v
Dịch vụ sử dụng hạ tầng (chiếm 1,1% doanh thu)	Phí thu được từ bến bãi đỗ xe, tàu bay
Cho thuê quảng cáo (chiếm 2,0% doanh thu)	Cho thuê vị trí quảng cáo tại một số khu vực trong cảng hàng không
Dịch vụ cung cấp tiện ích (chiếm 0,8% doanh thu)	Thu phí các dịch vụ như đóng gói hành lý, dịch vụ cho các xe ô tô dừng để đón trả khách, v.v.
Dịch vụ khách VIP, F, C (chiếm 0,7% doanh thu)	Phục vụ khách VIP, khách mua vé hạng nhất (First Class) và hạng thương gia (Business Class) các dịch vụ như phòng chờ, dịch vụ ăn uống, lối đi ưu tiên, v.v.

* Trước đây, doanh thu hàng không còn bao gồm dịch vụ soi chiếu an ninh (chiếm 6,9% doanh thu). Từ 01/03/2025, ACV không còn doanh thu soi chiếu an ninh do do chuyển giao nhiệm vụ an ninh hàng không cho Bộ Công an.

Nguồn: ACV, FPTS tổng hợp

Phụ lục 2: Hoạt động kinh doanh không ảnh hưởng đến giá trị ACV

[\(Quay về nội dung chính\)](#)

Dịch vụ cất hạ cánh (~12% doanh thu năm 2025): Mảng dịch vụ cất hạ cánh liên quan đến tài sản khu bay thuộc tài sản kết cấu hạ tầng hàng không Nhà nước giao cho ACV quản lý theo phương thức không tính thành phần vốn Nhà nước tại doanh nghiệp. Do đó, dòng tiền phát sinh liên quan đến tài sản khu bay là khoản thu/chi hộ nhà nước nên không ảnh hưởng đến giá trị ACV:

Bảng: Tác động của tài sản khu bay lên báo cáo tài chính của ACV.

Khoản mục	Tác động đến báo cáo tài chính
Tài sản khu bay	<ul style="list-style-type: none"> - Ghi nhận ngoài bảng cân đối kế toán; - Với hoạt động xây dựng cơ bản dở dang liên quan đến tài sản khu bay: <ul style="list-style-type: none"> ➢ Đang xây dựng: Tăng chi phí xây dựng cơ bản dở dang; ➢ Hoàn thành: Tăng phải thu Nhà nước; Giảm chi phí xây dựng cơ bản dở dang.
Lãi/(lỗ) từ hoạt động khai thác khu bay	<ul style="list-style-type: none"> - Tăng/(giảm) lợi nhuận sau thuế; - Tăng phải trả/phải thu Nhà nước;

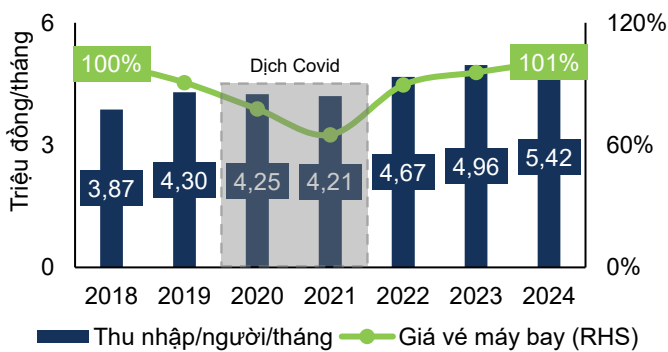
Nguồn: ACV, FPTS tổng hợp

Dịch vụ soi chiếu an ninh (~6,9% doanh thu năm 2025): Từ 01/03/2025, nhiệm vụ soi chiếu an ninh hàng không được chuyển giao cho Bộ Công An. Tuy nhiên, đến năm 2025, ACV vẫn chưa loại trừ doanh thu soi chiếu an ninh khỏi báo cáo tài chính do vẫn chưa hoàn tất công tác bàn giao an ninh hàng không.

Phụ lục 3: Thu nhập bình quân đầu người và xu hướng giá vé máy bay tại Việt Nam

[\(Quay về nội dung chính\)](#)

Biểu đồ: Thu nhập/người bình quân và giá vé máy bay tại Việt Nam



Nguồn: GSO, FPTS tổng hợp và ước tính

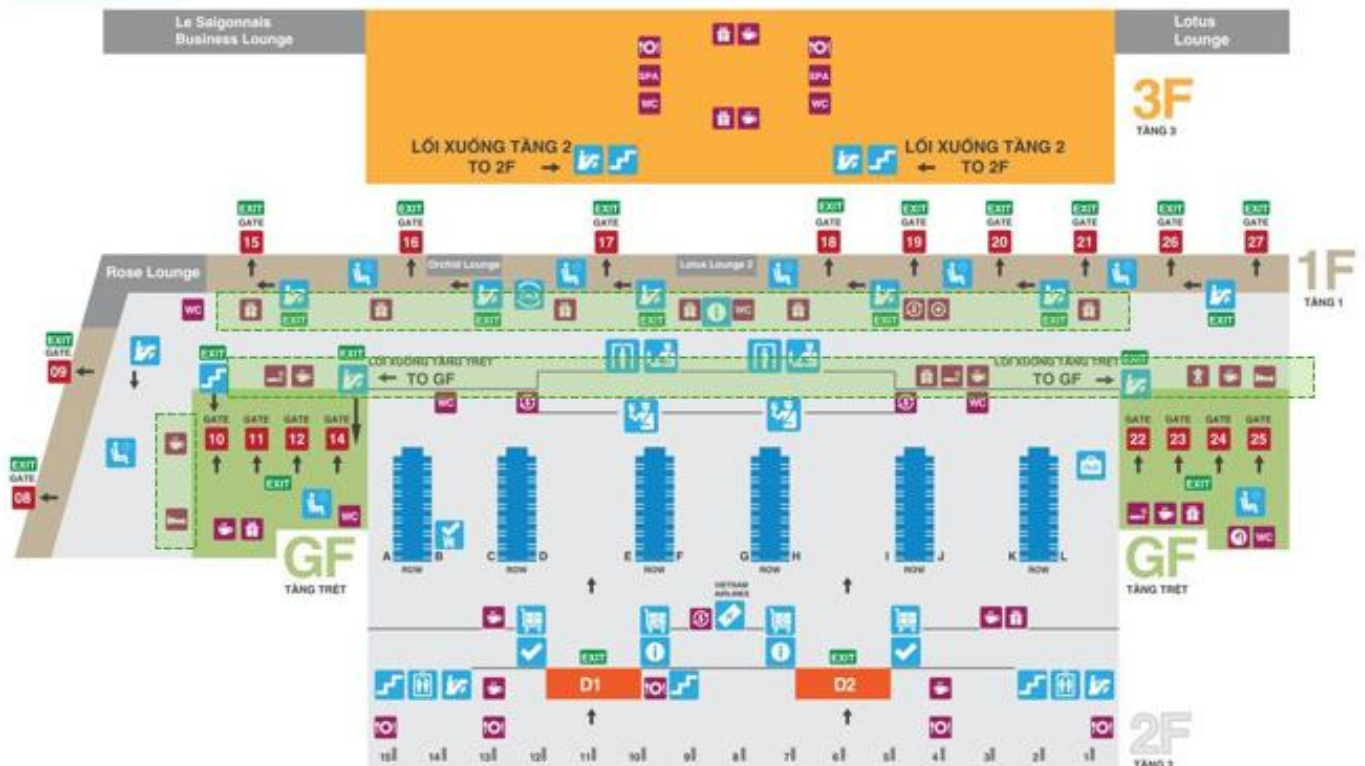
Giai đoạn 2018 – 2024, thu nhập bình quân đầu người của Việt Nam tăng trưởng với CAGR = +5,7%/năm, trong khi mức giá vé máy bay không thay đổi nhờ các hãng hàng không giá rẻ gia tăng thị phần.

Phụ lục 4: Thiết kế nhà ga hành khách

[\(Quay về nội dung chính\)](#)

Chúng tôi đánh giá: (1) **Số lượng điểm kinh doanh thương mại và dịch vụ** tại nhà ga hành khách quốc tế lớn hơn nhà ga nội địa; (2) **Về vị trí**, các điểm kinh doanh thương mại và dịch vụ tại nhà ga hành khách quốc tế được bố trí dọc xuyên suốt 2 bên lối đi tại khu vực cách. Trong khi đó tại nhà ga hành khách nội địa, các điểm kinh doanh chỉ đặt tại tập trung tại khu vực đối diện các cửa ra tàu bay hoặc tại các góc của khu vực cách ly.

Hình: Thiết kế nhà ga nội địa (T1) – CHKQT Tân Sơn Nhất
SƠ ĐỒ GA ĐI QUỐC NỘI
DOMESTIC TERMINAL - DEPARTURE HALL

Nguồn: ACV, FPTS tổng hợp
Hình: Thiết kế nhà ga hành khách quốc tế (T2) – CHKQT Tân Sơn Nhất
SƠ ĐỒ GA ĐI QUỐC TẾ
INTERNATIONAL TERMINAL- DEPARTURE HALL


Nguồn: ACV, FPTS tổng hợp
Phụ lục 5: Nói lòng chính sách thị thực phục vụ APEC
([Quay về nội dung chính](#))

Hội nghị cấp cao APEC là cuộc họp thường của các nguyên thủ quốc gia tổ các nước thành viên thuộc Diễn đàn Hợp tác Kinh tế Châu Á – Thái Bình Dương (APEC). Không chỉ là sự kiện hội họp, các quốc gia còn tận dụng hình ảnh từ các kỳ APEC để quảng bá hình ảnh đất nước với quốc tế. Do đó, các quốc gia tổ chức thường đẩy nhanh tiến độ xây dựng cơ sở hạ tầng trước kỳ APEC để quảng bá hình ảnh và nói lòng chính sách thị thực để tận dụng hiệu ứng truyền thông từ Hội nghị APEC nhằm thu hút khách du lịch.

Bảng: Nói lòng chính sách thị thực tại các kỳ 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	T1/2018: 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: FPTS tổng hợp
Phụ lục 6: Các dự án xây dựng hạ tầng cảng hàng không đang triển khai
([Quay lại nội dung chính](#))

Dự án	Công suất	Dự kiến hoàn thành	Đơn vị khai thác
CHKQT Long Thành (GD1)	25 triệu khách/năm	06/2026	ACV
CHKQT Gia Bình (GD1)	30 triệu khách/năm	2030	Masterise Group
Mở rộng CHKQT Phú Quốc	Từ 4 triệu khách/năm lên 20 triệu khách/năm	2027	Sun Group
T2 – CHKQT Cát Bi	5 triệu khách/năm	2027	ACV
CHK Quảng Trị	5 triệu khách/năm	2026	T&T – CIENCO 4
CHK Sa Pa	1,5 triệu khách/năm	N/A	Chưa có nhà thầu
CHK Phan Thiết	2 triệu khách/năm	2027	Sun Group

Nguồn: FPTS 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 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 ACV, 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

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi, Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Tầng 3, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

100, Quang Trung, Phường Thạch Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.236) 3553 888