

TCT Cảng Hàng không Việt Nam (ACV)

Bước qua giai đoạn chuyển tiếp cùng Long Thành

16/03/2026

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

4Q2025, ACV ghi nhận doanh thu 6,793 tỷ VND (+18% yoy). LNST đạt 3,135 tỷ VND (-2% yoy)

4Q2025, ACV ghi nhận doanh thu đạt 6,793 tỷ VND (+18% yoy). Trong đó, doanh thu hàng không chiếm tỷ trọng 84%, ghi nhận 5,677 tỷ VND (+20% yoy). Tuy nhiên, LNST chỉ đạt 3,135 tỷ VND, giảm 2% yoy do 4Q2024 ghi nhận khoản lãi tỷ giá đánh giá cuối kỳ 771 tỷ VND. Lũy kế cả năm 2025, ACV ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt ở mức 25,960 tỷ VND (+15% yoy) và 12,071 tỷ VND (+3% yoy).

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

Lượng khách hàng không Việt Nam duy trì đà tăng trưởng bền vững trong dài hạn với động lực từ: (1) các đường bay mới liên tục được triển khai, đường bay đã khai thác tiếp tục tăng tần suất chuyến, (2) kế hoạch mở rộng đội tàu bay của các hãng hàng không tạo dư địa tăng trưởng công suất đáng kể trong trung và dài hạn và (3) các dự án xây dựng và mở rộng cảng hàng không được gói đầu liên tục đảm bảo dư địa tăng trưởng dài hạn cho ngành.

ACV đối mặt rủi ro tăng trưởng chậm lại từ (1) căng thẳng địa chính trị thế giới và (2) cấu trúc hạ tầng hàng không thay đổi

Trong 2026, ACV dự kiến ghi nhận lượt khách quốc tế và nội địa tăng trưởng chậm lại, lần lượt 7.8% và 1.5% yoy, trước khi tăng tốc trở lại từ năm 2027 với CAGR giai đoạn 2027–2030 đạt 8.5% đối với khách quốc tế và 4.6% đối với khách nội địa trước những thách thức: (1) rủi ro đến từ căng thẳng địa chính trị Mỹ - Iran và (2) việc sân bay quốc tế Phú Quốc được chuyển giao cho Sun Group vào cuối 2025 và sân bay Gia Bình bắt đầu khai thác từ giai đoạn 2027–2028.

Chúng tôi khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 61,500 VND/cổ phiếu

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu ACV, giá mục tiêu là 61,500 VND/cổ phiếu, cao hơn 26.8% so với giá đóng cửa ngày 16/03/2026.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 61,500
Tăng/giảm (%)	28%
Giá hiện tại (16/03/2026)	VND 48,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 64,200
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	175.9/6.7

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	4.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	142.6/5.4
Sở hữu nước ngoài (%)	2.1%
Cổ đông lớn	Bộ Tài chính (95.4%)

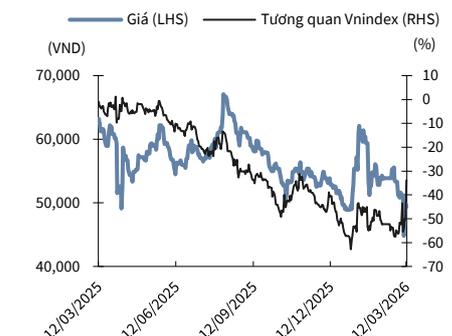
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-8.5	-6.6	-15.1	-21.2
Tương đối	-2.3	-10.4	-17.7	-50.1

Dự phóng KQKD & định giá

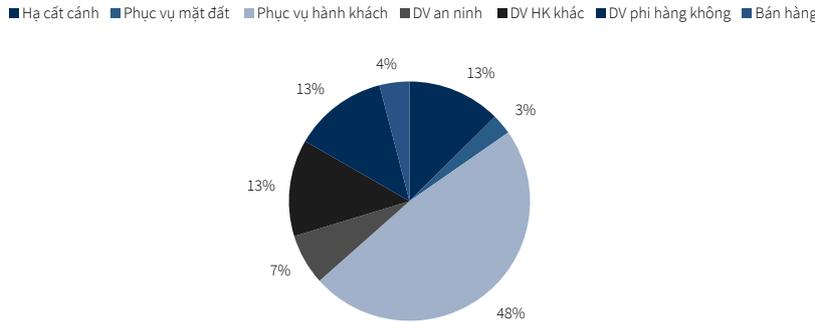
FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	22,597	25,960	28,468	30,950
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	14,431	14,868	15,851	16,913
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	10,376	10,783	11,516	12,287
EPS (VND)	4,787	4,632	3,215	3,430
Tăng trưởng EPS (%)	44.3	-3.2	-30.6	6.7
P/E (x)	10.3	10.6	15.3	14.4
P/B (x)	0.0	0.0	2.1	1.8
ROE (%)	19.4	17.2	15.5	14.2
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2025



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 4% và 8.4%/năm giai đoạn 2026-2030.

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.

Nhà ga T2 Nội Bài mở rộng từ cuối 2025 và Cảng HKQT Long Thành dự kiến khai thác từ giữa 2026 sẽ tăng công suất ACV 2026 lên 25% yoy.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

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

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

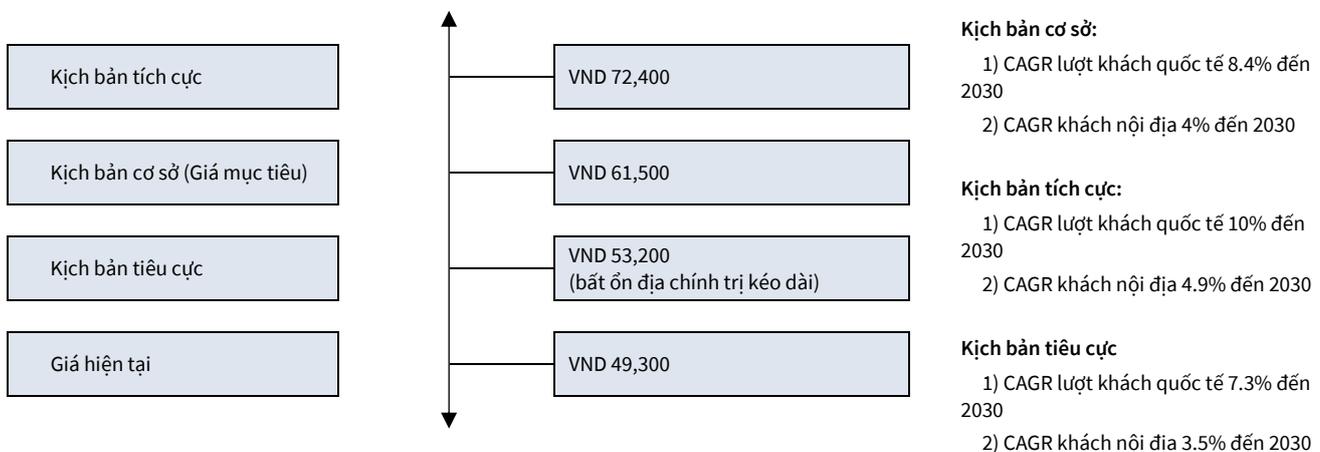
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Doanh thu	28,468	30,950	4%	6	26,894	31,493	6%	-2%
EBIT	15,440	16,569	9%	15	11,292	12,358	37%	34%
LNST công ty mẹ	11,516	12,287	14%	21	8,211	8,128	40%	51%

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



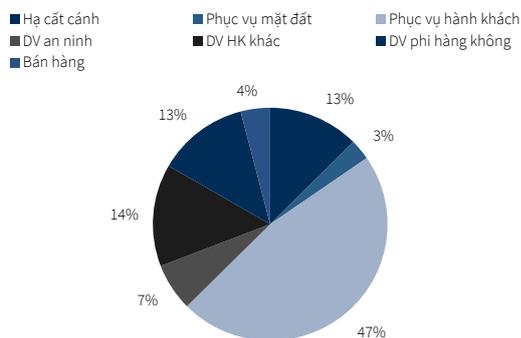
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q4/2024	Q4/2025	+/--%YoY	2024	2025	+/--%YoY	Chú thích
Doanh thu	5,763	6,793	18%	22,597	25,960	15%	Hoàn thành 103% doanh thu kế hoạch 2025 (25,190 tỷ VNĐ)
Hàng không	4,739	5,677	20%	18,622	21,693	16%	2025 ghi nhận số lượt khách quốc tế/ nội địa lần lượt ở mức 48/73 triệu lượt, tăng 16%/7% yoy
Phi hàng không	754	859	14%	2,830	3,288	16%	
Bán hàng	323	276	-15%	1,248	1,045	-16%	
Lợi nhuận gộp	3,172	3,519	11%	13,873	15,785	14%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>55%</i>	<i>52%</i>	<i>-3 ppts</i>	<i>61.4%</i>	<i>60.8%</i>	<i>-0.6 ppt</i>	Biên gộp 4Q2025 giảm do chi phí giá vốn tăng đến từ tăng khấu hao và chi phí vận hành sau khi nhà ga T3 Tân Sơn Nhất đi vào hoạt động từ cuối tháng 4/2025
Thu nhập tài chính	139	719	418%	1,739	1,603	-8%	
Chi phí tài chính	750	-28		-105	-1086	934%	Chi phí tài chính 2025 tăng mạnh do ghi nhận khoản lỗ chênh lệch tỷ giá đánh giá cuối kỳ (934 tỷ VNĐ)
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	78	173	122%	336	432	29%	
SG&A	-198	-543	174%	-1413	-1867	32%	Chi phí quản lý 4Q2025 tăng chủ yếu do ghi nhận trích lập 21 tỷ VNĐ trong kỳ trong khi cùng kỳ 2024 ghi nhận hoàn nhập 282 tỷ VNĐ
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	3,940	3,840	-3%	14,431	14,868	3%	
Thu nhập khác	19	20	5%	33	47	42%	
Lợi nhuận trước thuế	3,959	3,861	-2%	14,465	14,915	3%	Hoàn thành 137% LNNT kế hoạch 2025 (10,889 tỷ VNĐ)
Lợi nhuận sau thuế	3,189	3,135	-2%	11,677	12,071	3%	
LNST công ty mẹ	2,951	3,150	7%	10,421	10,842	4%	
<i>Biên LNST</i>	<i>51%</i>	<i>46%</i>	<i>-5 ppts</i>	<i>46%</i>	<i>42%</i>	<i>-4 ppts</i>	

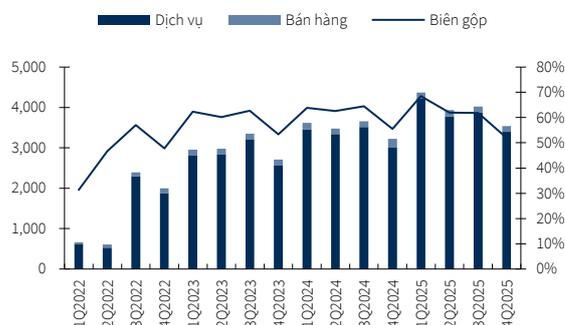
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu ACV 4Q2025 (tỷ VNĐ)



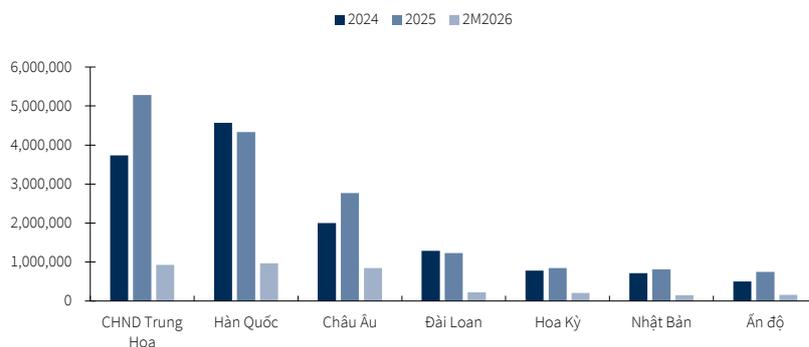
Nguồn: ACV, KBSV

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



Nguồn: ACV, KBSV

Biểu đồ 4. Các quốc gia có lượng khách đến Việt Nam lớn nhất trong 2025 (khách)



Nguồn: GSO

Trung Quốc là quốc gia có lượng khách đến Việt Nam lớn nhất trong 2025 với gần 5.3 triệu khách (+41% yoy), theo sau là Hàn Quốc và Châu Âu với 4.3/2.8 triệu lượt (-5%/+40% yoy).

Tuy nhiên trong 2 tháng đầu 2026, Hàn Quốc đã quay trở lại dẫn đầu về lượng khách đến Việt Nam, đạt gần 1 triệu khách (+10% yoy, chủ yếu đến từ việc mở mới nhiều đường bay đến Hàn) trong khi Trung Quốc lùi xuống vị trí thứ 2 với hơn 900 nghìn khách (-3.5% yoy, một phần do tết nguyên đán muộn hơn 2024)

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

Triển vọng dài hạn của ngành vận chuyển hành khách hàng không Việt Nam được đánh giá tích cực nhờ nền tảng tăng trưởng kinh tế bền vững và sự mở rộng liên tục của hệ sinh thái hàng không Việt Nam. Trong báo cáo tháng 1/2026, IATA dự báo lưu lượng hành khách hàng không toàn cầu dự kiến tăng khoảng 5.9% yoy trong năm 2026, đặc biệt khu vực châu Á – Thái Bình Dương đạt mức 7.3% yoy. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng thị trường Việt Nam có thể duy trì tốc độ tăng trưởng trung bình 8%/năm giai đoạn 2026–2030, nhờ các động lực chính:

- Việt Nam đặt mục tiêu duy trì tăng trưởng GDP hai chữ số từ năm 2026, cùng triển vọng tăng trưởng kinh tế tích cực trong các năm tiếp theo sẽ thúc đẩy thu nhập khả dụng và chi tiêu cho du lịch – yếu tố có tương quan chặt chẽ với nhu cầu di chuyển bằng đường hàng không.
- Các hãng hàng không vẫn đang tiếp tục mở mới và gia tăng tần suất các đường bay. Trong nửa đầu 2026, nhiều tuyến nội địa được mở mới, đồng thời các hãng bay cũng tăng cường kết nối quốc tế tới Nhật Bản, Indonesia, Singapore và triển khai các đường bay dài mới như tuyến bay thẳng Hà Nội – Amsterdam.
- Kế hoạch mở rộng đội tàu bay của các hãng hàng không tạo dư địa tăng trưởng công suất đáng kể trong trung và dài hạn. Cụ thể, Vietnam Airlines có kế hoạch mua thêm tổng 80 tàu bay mới, VietJet Air dự kiến bắt đầu tiếp nhận những chiếc tàu bay đầu tiên trong đơn hàng đặt 40 máy bay ký với Airbus, trong khi vào tháng 2/2026 vừa qua, Phú Quốc Airways cũng đã ký hợp đồng mua mới 40 tàu bay của Boeing.
- Các dự án nâng cấp, mở rộng nhà ga và hạ tầng tại các sân bay trọng điểm sẽ tiếp tục tạo nền tảng cho sự gia tăng lưu lượng hành khách trong dài hạn.

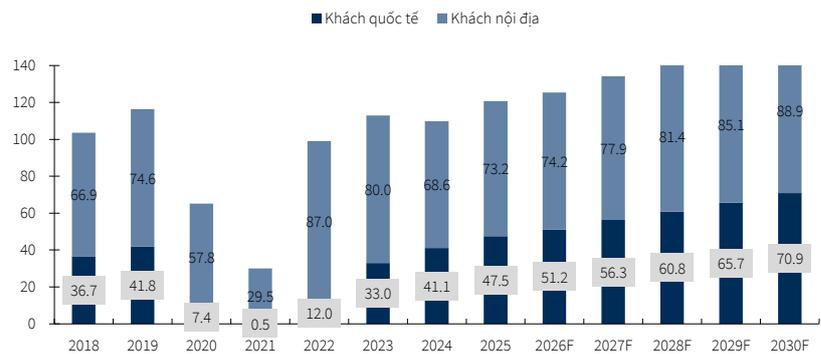
ACV đối mặt rủi ro tăng trưởng chậm lại từ (1) căng thẳng địa chính trị thế giới và (2) cấu trúc hạ tầng hàng không thay đổi

Xung đột giữa Mỹ và Iran đã dẫn tới việc đóng cửa không phận tại một số quốc gia Trung Đông và gián đoạn các chuyến bay của các hãng trung chuyển lớn như Emirates, Qatar Airways và Etihad Airways (hiện khoảng 7 – 9 chuyến bay của các hãng bay này bị hủy trong 1 ngày). Ngoài việc chịu ảnh hưởng do một loạt chuyến bay qua Trung Đông bị hủy bỏ, ACV còn chịu tác động gián tiếp khi giá nhiên liệu tăng cao có thể khiến các hãng hàng không cắt giảm tần suất các đường bay phải bay vòng qua vùng chiến sự, đồng thời nhu cầu du lịch quốc tế suy yếu trong bối cảnh bất ổn địa chính trị và rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu, đặc biệt trong trường hợp xung đột kéo dài. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi

ngiên về khả năng xung đột chỉ kéo dài trong khoảng một tháng, qua đó tác động đến nhu cầu đi lại và hoạt động khai thác chuyến bay là không lớn, ước tính làm giảm khoảng 0.4% dự phóng lưu lượng hành khách cả năm.

Bên cạnh yếu tố địa chính trị, tăng trưởng lưu lượng hành khách tại các cảng hàng không của ACV sẽ chịu áp lực trong ngắn hạn do thay đổi cấu trúc hạ tầng hàng không. Cụ thể, việc chuyển giao Sân bay quốc tế Phú Quốc (công suất khoảng 4 triệu khách/năm) cho Sun Group đã hoàn tất vào cuối năm 2025, trong khi Sân bay Gia Bình (công suất dự kiến 30 triệu khách/năm) có thể bắt đầu khai thác từ giai đoạn 2027–2028 sẽ phần nào làm giảm lưu lượng hành khách tại các sân bay của ACV ở cả miền Bắc và miền Nam. Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng trong năm 2026, ACV ghi nhận lượt khách quốc tế và nội địa tăng lần lượt 7.8% và 1.5% yoy, trước khi tăng tốc trở lại từ năm 2027 với CAGR giai đoạn 2027–2030 đạt 8.5% đối với khách quốc tế và 4.6% đối với khách nội địa.

Biểu đồ 5. Lưu lượng khách qua cảng hàng không ACV 2018 – 2029 (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 hiện đang được đẩy nhanh tiến độ nhằm kịp mục tiêu đưa vào khai thác thương mại từ giữa năm 2026, với quy mô giai đoạn 1 theo quy hoạch điều chỉnh gồm 2 đường cất hạ cánh, 1 nhà ga hành khách công suất 25 triệu khách/năm và công suất xử lý 1.2 triệu tấn hàng hóa/năm. Trong đó, gói thầu 5.10 – xây dựng và lắp đặt thiết bị nhà ga hành khách (gói thầu lớn nhất với tổng giá trị hơn 35 nghìn tỷ VND) đang được đẩy nhanh thi công và đã hoàn thành thanh toán khoảng 40% khối lượng công việc. Cùng với các công trình hạ tầng kết nối đang được triển khai tại phía Nam, Cảng HKQT Long Thành dự kiến sẽ nhanh chóng hoạt động ở mức trên 80% công suất vào năm 2030.

Bên cạnh đó, Bộ Xây dựng cũng đã ban hành Quyết định số 26/QĐ-BXD ngày 09/01/2026 giao ACV làm chủ đầu tư giai đoạn 2 của dự án (ngoại trừ các công trình hạ tầng kỹ thuật bảo đảm hoạt động bay do Tổng công ty Quản lý bay Việt Nam làm chủ đầu tư), đồng thời tổ chức lập Báo cáo nghiên cứu khả thi để xem xét phương án phân kỳ đầu tư phù hợp với nhu cầu khai thác. Việc sớm triển khai giai đoạn 2 được kỳ vọng sẽ mở rộng đáng kể dư địa tăng trưởng sau năm 2030, qua đó đóng vai trò động lực chính hỗ trợ tăng trưởng dài hạn cho ACV.

Ảnh 6. Tiến độ sân bay Long Thành (đầu tháng 03/2026)



Nguồn: ACV

Ảnh 7. Tiến độ sân bay Long Thành (đầu tháng 3/2026)



Nguồn: ACV

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

Dự án	TMBĐT (tỷ VND)	Công suất hiện tại (triệu khách)	Công suất MR (triệu khách)	Kế hoạch xây dựng	Tiến độ
Long Thành GD 1	109,000	0	25	2023-2026	Xây dựng từ cuối tháng 10/2023, đường cất hạ cánh, đường lăn, sân đỗ đã hoàn thành và đón chuyến bay kỹ thuật đầu tiên vào 15/12/2025. Dự kiến bắt đầu khai thác thương mại từ giữa 2026.
Long Thành GD 2	76,600	25	25	2028-2031	ACV được giao làm chủ đầu tư giai đoạn 2 vào tháng 1/2026
MR nhà ga T2 Nội Bài	4,983	25	5	2023-2025	Khởi công vào tháng 5/2024, khánh thành vào cuối tháng 12/2025, tăng gần gấp 2 số lượng cửa ra tàu bay và cầu ống lồng.
Nhà ga T2 Cát Bi - Hải Phòng	3,147	2	5	2024-2026	Khởi công từ 3Q2025, thời gian thi công ước tính 18 tháng.
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 quý 4/2026.
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.
Nâng cấp Cảng HKQT Vinh	1,470	2	1	2025-2026	Hiện đã hoàn thành mở rộng nhà ga hành khách thêm 1,200 m2, tiếp tục mở rộng sân đỗ và kéo dài đường cất hạ cánh lên 3,000m. Theo quy hoạch 2030 công suất đạt 8 triệu khách/năm.

Nguồn: ACV, KBSV tổng hợp

Biến động lãnh đạo cấp cao ảnh hưởng trong ngắn hạn

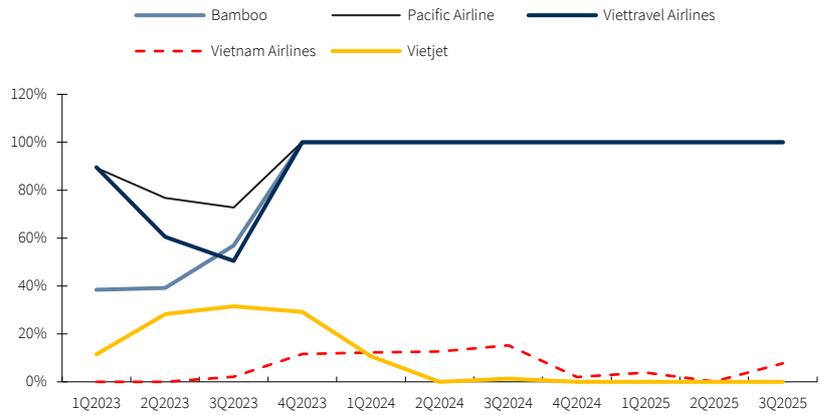
Việc đầu tháng 3/2026, ông Vũ Thế Phiệt – Chủ tịch HĐQT của ACV – cùng ông Nguyễn Tiến Việt bị bắt tạm giam để phục vụ điều tra liên quan đến vi phạm quy định đấu thầu, trong đó có các gói thầu thuộc dự án Cảng HKQT Long Thành, có thể tạo ra rủi ro ngắn hạn về quản trị và tiến độ triển khai một số hạng mục dự án. Tuy nhiên, ACV đã nhanh chóng bổ nhiệm ông Lê Văn Khiên làm người đại diện pháp luật thay thế và kiện toàn bộ máy điều hành để đảm bảo hoạt động liên tục. Do ACV là doanh nghiệp nhà nước quản lý hệ thống sân bay trọng yếu, chúng tôi đánh giá hoạt động khai thác hiện hữu dự kiến không bị ảnh hưởng đáng kể. Dù vậy, quá trình điều tra có thể khiến một số thủ tục đấu thầu hoặc triển khai dự án lớn tạm thời chậm trễ hơn trong ngắn hạn.

Biểu đồ 9. Tỷ lệ trích lập/tổng nợ xấu theo hãng hàng không

Tổng nợ xấu của các hãng hàng không với ACV cuối 2025 đạt 3,838 tỷ VND, giảm 30% ytd nhưng tăng nhẹ so với quý trước.

Tỷ lệ trích lập của Bamboo, Pacific Airlines và Viettravel Airlines vẫn đang ở mức 100%, với nợ xấu cuối 4Q2025 lần lượt ở mức 2,622/874/302 tỷ VND.

Trích lập dự phòng của Vietnam Airlines & Vietjet Air cải thiện rõ rệt do KQKD tốt. Với triển vọng dài hạn tích cực của ngành hàng không, ACV có khả năng sẽ ghi nhận được các khoản hoàn nhập dự phòng trong tương lai. Tuy nhiên hiện tại, rủi ro chiến tranh Mỹ - Iran kéo dài có thể kéo theo việc ACV sẽ phải tăng trích lập dự phòng cho các hãng bay và khó ghi nhận được hoàn nhập trong thời gian tới.



Nguồn: ACV

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2025	2026F	+/-%YoY	2027F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	25,960	28,468	10%	30,950	9%	
Hàng không	21,693	23,776	10%	25,839	9%	Lượt khách quốc tế 2026/2027 đạt 46/48.6 triệu (+7.8%/10% yoy) Lượt khách nội địa 2026/2027 đạt 72.1/73.2 triệu (+1.5%/5% yoy)
Phi hàng không	3,288	3,627	10%	3,924	8%	
Bán hàng	1,045	1,246	19%	1,383	11%	
Lợi nhuận gộp	15,785	17,084	8%	18,125	6%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>61%</i>	<i>60%</i>	<i>-1 ppt</i>	<i>59%</i>	<i>-1 ppt</i>	Biên gộp giảm dù tỷ trọng khách quốc tế (nhóm khách có biên lớn hơn) tăng chủ yếu là do tăng chi phí khấu hao từ các dự án T3 Tân Sơn Nhất, MR T2 Nội Bài và Long Thành 1
Thu nhập tài chính	1,603	685	-57%	419	-39%	
Chi phí tài chính	-1086	-714	-34%	-524	-27%	Giả định tỷ giá JPY/VND 2026 tăng 2.4%
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	432	441	2%	450	2%	
SG&A	-1867	-1644	-12%	-1556	-5%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	14,868	15,851	7%	16,913	7%	
Thu nhập khác	-12	-14	18%	-15	9%	
Lợi nhuận trước thuế	14,856	15,837	7%	16,898	7%	
Lợi nhuận sau thuế	12,011	12,828	7%	13,687	7%	
LNST công ty mẹ	10,783	11,516	7%	12,287	7%	
<i>Biên LNST</i>	<i>42%</i>	<i>40%</i>	<i>-2 ppts</i>	<i>40%</i>	<i>0</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chúng tôi khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 61,500 VND/cổ phiếu

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền cho ACV, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu ACV, giá mục tiêu 61,500 VND/cổ phiếu, tương đương với mức tăng giá tiềm năng 26.8% so với mức giá đóng cửa 48,500 VND/cổ phiếu ngày 16/03/2026 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 8.4%/4%.
Cụ thể:

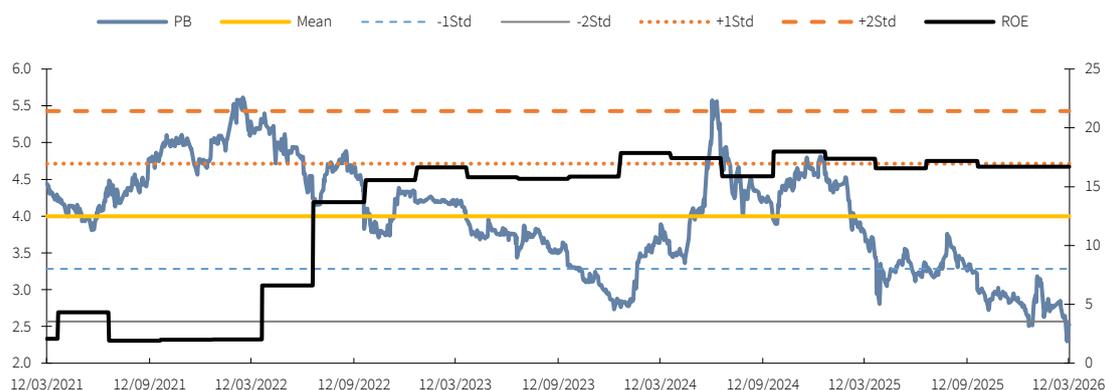
- Chúng tôi điều chỉnh tốc độ tăng trưởng lượt khách quốc tế/ nội địa 2026 của ACV đạt 7.8%/1.5% yoy do từ 2026 ACV sẽ không ghi nhận doanh thu từ sân bay Phú Quốc (hiện phục vụ khoảng hơn 5 triệu lượt khách).
- Giai đoạn 2027 – 2030, dự kiến lượt khách quốc tế/nội địa qua các cảng hàng không của ACV sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng trung bình 8.5% và 4.6%/năm.
- Giá dịch vụ trung bình cảng hàng không dự kiến sẽ điều chỉnh tăng 2-3% mỗi 3 năm.
- Dự án Long Thành giai đoạn 1 và giai đoạn 2 bắt đầu đưa vào khai thác từ giữa 2026 và đầu 2032.

Bảng 11. Định giá ACV

(tỷ VND)	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
EBIT	16,029	17,221	19,457	21,997	23,636	23,052	26,333	29,858	33,583	38,363	42,759	47,471	53,532	59,079	65,068
Khấu hao	4,343	6,277	7,566	9,683	9,962	10,262	12,940	15,646	16,028	16,443	16,646	16,646	16,646	16,646	16,646
Đầu tư TS cố định	-36,958	-35,963	-4,653	-14,389	-26,914	-49,464	-5,576	-5,992	-6,440	-7,095	-8,010	-8,613	-9,496	-10,215	-10,990
Tăng vốn lưu động	-6,528	1,520	-2,705	1,236	-2,352	1,731	-3,942	1,472	-3,156	1,103	-3,577	1,387	-4,039	867	-3,679
Giá trị hiện tại FCFF	-26,320	-12,892	12,665	10,164	-254	-10,992	12,676	16,239	13,838	15,321	13,102	14,171	12,307	13,098	11,623
Giá trị dài hạn															120,722
Giá trị doanh nghiệp															241,786
Tiền & tương đương tiền															6,643
Nợ															27,924
Giá trị VCSH															220,505
Cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)															3,582
Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)															61,500

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 12. P/B, ROE lịch sử



Nguồn: Bloomberg

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

Báo cáo Kết quả HDKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F	(Tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F
(Báo cáo chuẩn)					(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	22,597	25,960	28,468	30,950	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	77,282	90,918	115,243	152,507
Giá vốn hàng bán	8,723	10,175	11,385	12,825	TÀI SẢN NGẮN HẠN	40,695	26,842	23,954	26,131
Lãi gộp	13,873	15,785	17,084	18,125	Tiền và tương đương tiền	6,307	4,240	2,137	4,790
Thu nhập tài chính	1,739	1,603	685	419	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	20,249	10,505	4,505	2,505
Chi phí tài chính	105	1,086	714	524	Các khoản phải thu	12,309	8,253	14,039	15,263
Trong đó: Chi phí lãi vay	61	60	191	324	Hàng tồn kho, ròng	294	352	389	438
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	336	432	441	450	TÀI SẢN DÀI HẠN	36,587	64,076	91,289	126,377
Chi phí bán hàng	369	395	427	470	Phải thu dài hạn	266	266	266	266
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,043	1,472	1,216	1,086	Tài sản cố định	12,039	24,708	85,188	121,658
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	14,431	14,868	15,851	16,913	Tài sản dở dang dài hạn	20,893	35,423	2,156	774
Thu nhập khác	33	47	0	0	Đầu tư dài hạn	3,008	3,189	3,189	3,189
Chi phí khác	-45	-59	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	-12	-12	-14	-15	NỢ PHẢI TRẢ	17,241	20,989	32,728	56,062
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	7,634	11,317	10,159	14,203
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	14,419	14,856	15,837	16,898	Phải trả người bán	1,685	2,989	1,539	3,564
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	2,788	2,845	3,009	3,211	Người mua trả tiền trước	5	5	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	11,631	12,011	12,828	13,687	Vay ngắn hạn	396	412	567	1,567
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,256	1,229	1,312	1,400	Nợ dài hạn	9,607	9,672	22,569	41,859
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	10,376	10,783	11,516	12,287	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
					Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
					Vay dài hạn	9,346	9,300	22,198	41,488
					VỐN CHỦ SỞ HỮU	60,041	69,930	82,758	96,445
					Vốn góp	21,772	35,828	35,828	35,828
					Thặng dư vốn cổ phần	15	15	15	15
					Lãi chưa phân phối	32,166	20,870	33,698	47,385
					Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
Chỉ số hoạt động	2024	2025	2026F	2027F	Chỉ số chính				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	61.4%	60.8%	60.0%	58.6%	(x, %, VND)				
Tỷ suất EBITDA	91.9%	86.6%	90.3%	87.8%	Chỉ số định giá				
Tỷ suất EBIT	64.1%	57.5%	56.3%	55.6%	P/E	10.3	10.6	15.3	14.4
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	63.8%	57.2%	55.6%	54.6%	P/E pha loãng	10.3	10.6	15.3	14.4
Tỷ suất lãi hoạt động KD	63.9%	57.3%	55.7%	54.6%	P/B	0.0	0.0	2.1	1.8
Tỷ suất lợi nhuận thuần	45.9%	41.5%	40.5%	39.7%	P/S	0.0	0.0	6.2	5.7
					P/Tangible Book	0.0	0.0	2.1	1.8
					P/Cash Flow	0.0	0.0	16.6	8.2
					Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	0.0	0.0	6.9	6.5
					Giá trị doanh nghiệp/EBIT	0.0	0.0	11.0	10.3
					Hiệu quả quản lý				
					ROE%	19%	17%	16%	14%
					ROA%	15%	13%	11%	9%
					ROIC%	23%	20%	15%	13%
					Cấu trúc tài chính				
					Tỷ suất thanh toán tiền mặt	3.5	1.3	0.7	0.5
					Tỷ suất thanh toán nhanh	0.8	1.1	1.0	1.0
					Tỷ suất thanh toán hiện thời	5.1	2.0	2.0	1.6
					Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.2	0.1	0.3	0.4
					Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.2	0.3
					Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
					Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
					Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.2	0.1	0.1
					Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
					Tổng công nợ/Vốn CSH	0.3	0.3	0.4	0.6
					Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.3	0.4
					Chỉ số hoạt động				
					Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	1.8	3.1	2.0	2.0
					Hệ số quay vòng HTK	29.7	28.9	29.3	29.3
					Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	6.0	4.4	5.0	5.0

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.