

TCT Cảng Hàng không Việt Nam (ACV)

Định giá hấp dẫn giữa chu kỳ đầu tư đỉnh

10/06/2026

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

ACV tăng trưởng chậm lại trong 1Q2026

1Q2026, ACV ghi nhận doanh thu đạt 6,840 tỷ VND (+8% yoy). Trong đó, doanh thu hàng không chiếm tỷ trọng 83%, ghi nhận 5,709 tỷ VND (+6% yoy), tăng trưởng chậm lại do ACV đã hoàn thành chuyển nhượng sân bay Phú Quốc cho Sun Group vào 1/1/2026. LNST đạt 3,346 tỷ VND(+7% yoy).

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

Chúng tôi kỳ vọng số lượt khách hàng không Việt Nam sẽ duy trì tăng trưởng bền vững với CAGR giai đoạn 2026-2030 đạt khoảng 8.5% nhờ: (1) nhu cầu di chuyển bằng đường hàng không tiếp tục tăng cùng sự gia tăng của tầng lớp trung lưu và định hướng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở mức cao của Chính phủ, và (2) năng lực khai thác được mở rộng thông qua kế hoạch tăng quy mô đội tàu, phát triển các đường bay mới và chuỗi dự án nâng cấp, mở rộng hạ tầng cảng hàng không.

Số lượt khách quốc tế/nội địa của ACV dự kiến đạt tăng trưởng trung bình 7.3/3.6%/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 7.3% và 3.6% 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.

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

Dự án Cảng HKQT Long Thành 1 đang được đẩy nhanh tiến độ, dự kiến hoàn thành và bắt đầu khai thác thương mại từ đầu 2027 bổ sung công suất 25 triệu khách/năm cho ACV. Cùng với việc ACV trở thành chủ đầu tư của Long Thành giai đoạn 2, cảng hàng không Long Thành kỳ vọng sẽ đảm bảo tăng trưởng cho ACV trong dài hạn.

Chúng tôi khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 50,800 VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu ACV, giá mục tiêu là 50,800 VND/cổ phiếu, cao hơn 16.8% so với giá đóng cửa ngày 09/06/2026.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 50,800
Tăng/giảm (%)	16.8%
Giá hiện tại (09/06/2026)	VND 43,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 51,300
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	155.8/5.9

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	4.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	35.9/1.4
Sở hữu nước ngoài (%)	1.8%
Cổ đông lớn	Bộ Tài chính (35.4%)

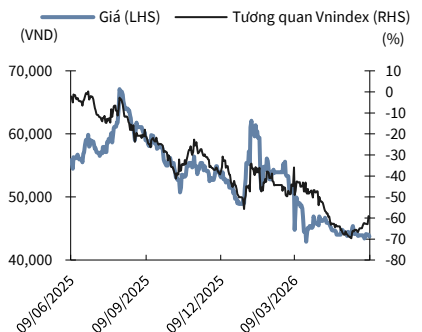
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.6	-2.5	-17.7	-21.7
Tương đối	4.9	-10.8	-20.2	-58.4

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	22,597	25,898	28,319	30,674
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	14,431	14,834	16,184	15,878
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	10,546	10,474	11,367	11,160
EPS (VND)	4,787	3,019	3,173	3,115
Tăng trưởng EPS (%)	44.3	-36.9	5.1	-1.8
P/E (x)	9.1	14.4	13.7	14.0
P/B (x)	0.0	0.0	1.9	1.6
ROE (%)	19.7	17.3	15.7	13.4
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

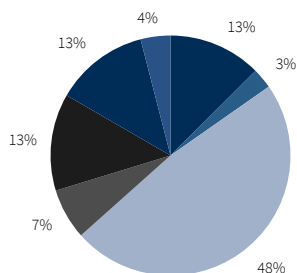
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu 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



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.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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 3.6% và 7.3%/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](#)

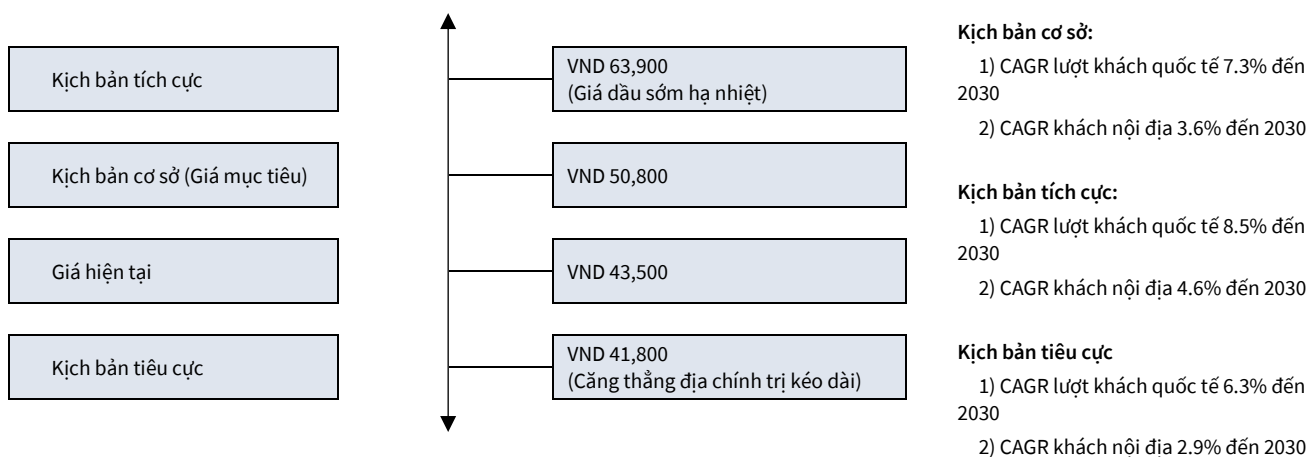
Dự phóng kết quả kinh doanh

(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	28,319	30,674	-1%	-1%	26,216	31,531	8%	-3%
EBIT	15,358	15,364	-1%	-7%	11,926	10,749	29%	43%
LNST công ty mẹ	11,367	11,160	-1%	-9%	9,078	7,239	25%	54%

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 1Q2026

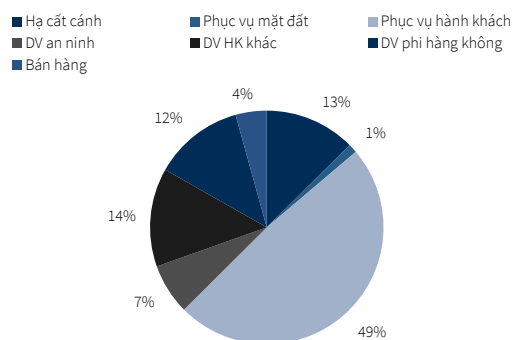
1Q2026, ACV ghi nhận doanh thu đạt 6,840 tỷ VND (+8% yoy). Trong đó, doanh thu hàng không chiếm tỷ trọng 83%, ghi nhận 5,709 tỷ VND (+6% yoy), tăng trưởng chậm lại do ACV đã hoàn thành chuyển nhượng Cảng hàng không (CHK) Phú Quốc cho Sun Group vào 1/1/2026. LNST đạt 3,346 tỷ VND(+7% yoy).

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q1/2025	Q1/2026	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	6,350	6,840	8%	
Hàng không	5,368	5,709	6%	Lượt khách quốc tế/nội địa qua hệ thống cảng hàng không của ACV 1Q2026 đạt 12/20 triệu lượt (+2%/9% yoy), tăng trưởng chậm lại do hoàn tất chuyển nhượng sân bay Phú Quốc vào 1/1/2026
Phi hàng không	771	856	11%	Doanh thu cho thuê mặt bằng và doanh thu sử dụng hạ tầng nội cảng tăng mạnh 16-18% yoy do các dự án T3 Tân Sơn Nhất và MR T2 Nội Bài đi vào hoạt động
Bán hàng	230	296	29%	
Lợi nhuận gộp	4,349	4,345	0%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>68%</i>	<i>64%</i>	<i>-4 pts</i>	Biên lợi nhuận gộp giảm đến từ: (1) chi phí khấu hao tăng mạnh (từ 529 tỷ VND 1Q2025 lên 985 tỷ VND 1Q2026) do tăng khấu hao từ CHK T3 Tân Sơn Nhất và CHK T2 Nội Bài mở rộng và (2) tốc độ tăng khách quốc tế chậm hơn nội địa trong 1Q2026
Thu nhập tài chính	250	150	-40%	
Chi phí tài chính	-279	-19	-93%	Giảm mạnh do không ghi nhận lỗ chênh lệch tỷ giá đánh giá cuối kỳ trong 1Q2026 (trong khi 1Q2025 ghi nhận lỗ tỷ giá 227 tỷ VND)
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	98	125	27%	
SG&A	-561	-467	-17%	Trích lập dự phòng phải thu khó đòi giảm xuống còn 76 tỷ VND trong 1Q2026 (-60% yoy)
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	3,857	4,135	7%	
Thu nhập khác	8	11	28%	
Lợi nhuận trước thuế	3,865	4,146	7%	
Lợi nhuận sau thuế	3,120	3,346	7%	
LNST công ty mẹ (ACV)	2,649	2,575	-3%	
<i>Biên LNST</i>	<i>42%</i>	<i>38%</i>	<i>-4 pts</i>	

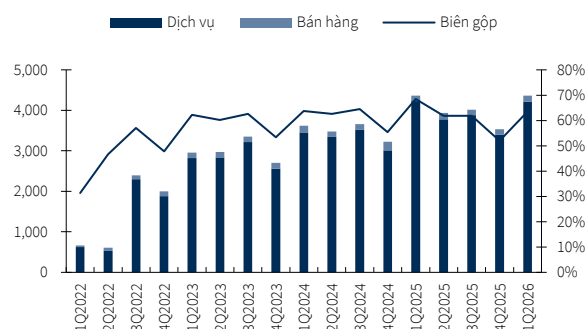
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu ACV 1Q2026



Nguồn: ACV, KBSV

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

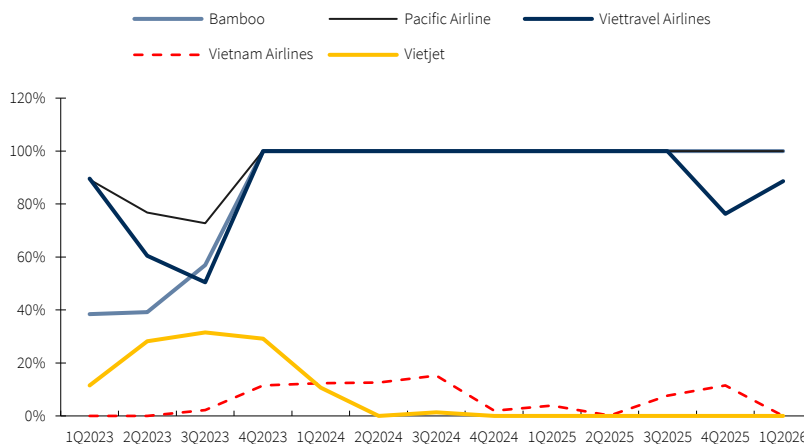


Nguồn: ACV, KBSV

Biểu đồ 4. Tỷ lệ trích lập/tổng nợ xấu theo hãng hàng không

Tổng nợ xấu của các hãng hàng không với ACV cuối 1Q2026 đạt 3,798 tỷ VND (+1% ytd). Tỷ lệ trích lập của Bamboo, Pacific Airlines vẫn đang ở mức 100%, với nợ xấu cuối 1Q2026 lần lượt ở mức 2,659/882 tỷ VND. Trích lập dự phòng của Viettravel Airlines cải thiện với tỷ lệ trích lập giảm từ 100% xuống 89%. Vietnam Airlines và Vietjet ghi nhận tỷ lệ trích lập gần về 0%.

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.

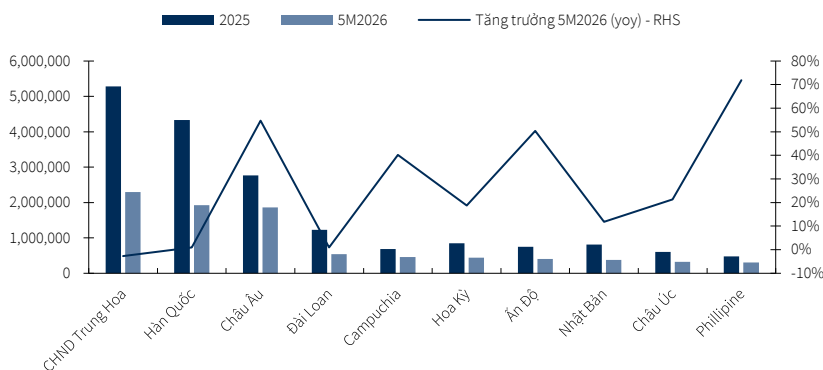


Nguồn: ACV

Biểu đồ 5. Các quốc gia có lượng khách đến Việt Nam lớn nhất trong 5M2026 (khách)

Trung Quốc là quốc gia có lượng khách đến Việt Nam lớn nhất trong 2025 và 5 tháng đầu 2026, với lượng khách 5M2026 đạt 2.3 triệu khách (-3% yoy), theo sau là Hàn Quốc với 1.92 triệu khách (+1% yoy). Lượng khách Trung Quốc giảm nhẹ do một phần nhu cầu du lịch dịch chuyển sang Hàn Quốc, khi nước này tiếp tục nới lỏng chính sách visa và mở rộng các chương trình miễn thị thực cho khách du lịch Trung Quốc.

Tăng trưởng khách du lịch đến Việt Nam hiện được dẫn dắt bởi thị trường châu Âu (+55% yoy) do hàng loạt các chuyến bay thẳng châu Âu được mở mới.



Nguồn: GSO

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

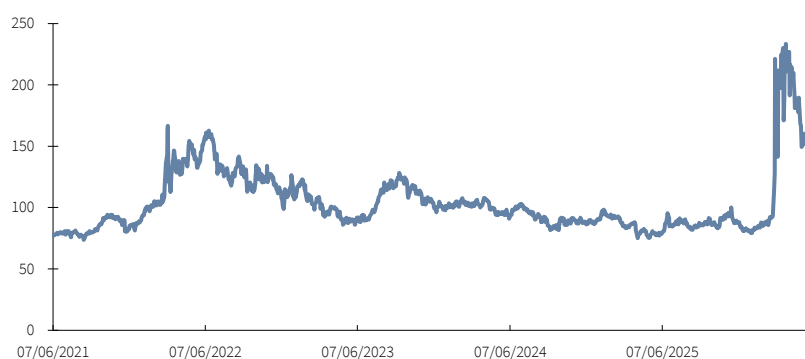
Theo dự báo cập nhật của IATA tại AGM tháng 6/2026, nhu cầu vận tải hành khách hàng không toàn cầu dự kiến tiếp tục tăng trưởng khoảng 3.9% trong năm 2026, trong khi khu vực châu Á – Thái Bình Dương duy trì tốc độ tăng trưởng ở mức 5% - cao hơn mức bình quân thế giới - bất chấp những bất ổn liên quan đến giá nhiên liệu và địa chính trị. Trên cơ sở đó, chúng tôi kỳ vọng thị trường hàng không Việt Nam có thể duy trì tốc độ tăng trưởng trung bình khoảng 8.5%/năm trong giai đoạn 2026–2030, nhờ các động lực chính sau:

- 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.
- Bên cạnh việc liên tục triển khai kế hoạch mở rộng đội bay, các hãng hàng không vẫn đang tiếp tục mở mới và gia tăng tần suất các đường bay. Trong năm 2026, nhiều đường bay quốc tế mới được đưa vào vận hành, bao gồm các tuyến kết nối tới Trung Quốc, Nhật Bản, Indonesia, Singapore, Praha và Amsterdam, góp phần mở rộng độ phủ mạng bay và gia tăng nhu cầu du khách quốc tế tới Việt Nam.

- 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.

Rủi ro đối với triển vọng tăng trưởng hành khách có thể gia tăng nếu xung đột địa chính trị kéo dài khiến giá nhiên liệu bay duy trì trên 200 USD/thùng trong thời gian dài. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá tác động hiện tại vẫn ở mức hạn chế khi nhu cầu đi lại toàn cầu tiếp tục tăng trưởng tích cực (đầu tháng 6/2026 IATA chỉ điều chỉnh nhẹ dự báo lưu lượng hành khách năm 2026 từ 5.2 xuống 5.1 tỷ lượt khách) và giá Jet A1 đã giảm đáng kể từ mức đỉnh tháng 4 xuống còn 141.3 USD/thùng trong tuần đầu tháng 6/2026.

Biểu đồ 6. Giá nhiên liệu bay Jet A1 khu vực châu Á (USD/thùng)



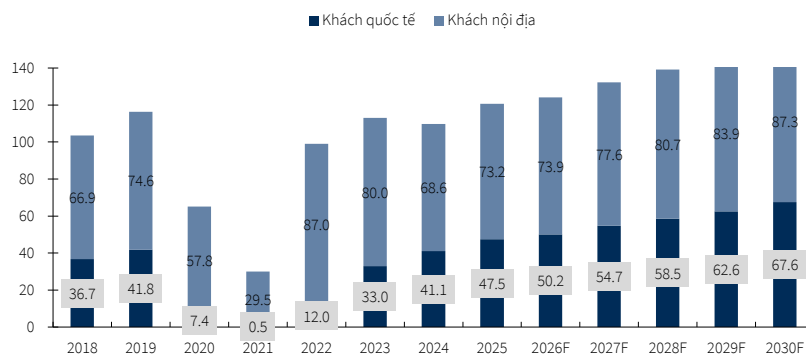
Nguồn: Bloomberg

Tăng trưởng nhóm khách quốc tế/nội địa của ACV dự kiến đạt tăng trưởng trung bình 7.3/3.6%/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 lần lượt 7.3% và 3.6% CAGR trong 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. Cụ thể:

- Sân bay quốc tế Phú Quốc (công suất khoảng 4 triệu khách/năm) đã hoàn tất chuyển nhượng cho Sun Group từ 1/1/2026, với quy mô dự kiến mở rộng lên 20 triệu khách sẽ ảnh hưởng phần nào tới thị phần của ACV tại khu vực miền Nam.
- Cảng hàng không quốc tế Gia Bình (công suất thiết kế giai đoạn 1 đạt 30 triệu hành khách/năm) dự kiến khai thác từ 2028, đạt khoảng 65% công suất thiết kế vào năm 2030 (tương đương gần 20 triệu hành khách) sẽ thu hút một phần lưu lượng khách khu vực phía Bắc vốn có thể được phục vụ bởi Nội Bài.

Biểu đồ 7. Lưu lượng khách qua cảng hàng không ACV 2018 – 2030 (triệu lượt)



Nguồn: ACV, KBSV dự phóng

Tuy tốc độ tăng trưởng chậm lại trong giai đoạn tới, ACV kỳ vọng sẽ vẫn duy trì đà tăng trưởng tích cực nhờ một loạt các dự án nâng cấp và mở rộng hệ thống cảng hàng không trong dài hạn.

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

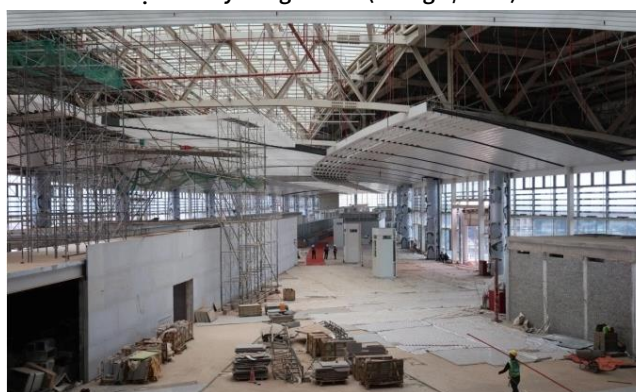
Dự án Cảng HKQT Long Thành hiện đang được đẩy nhanh tiến độ nhằm kịp mục tiêu đưa vào khai thác thương mại từ cuối năm 2026, với quy mô giai đoạn 1 theo quy hoạch điều chỉnh gồm 2 đường cất hạ cánh, 1 nhà ga hành khách công suất 25 triệu khách/năm và công suất xử lý 1.2 triệu tấn hàng hóa/năm. Đến nay, tổng giá trị sản lượng thực hiện của Dự án Cảng HKQT Long Thành đạt 65,602/86,357 tỷ VND, tương đương 76% tổng giá trị các hợp đồng đã ký. 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 đạt 64.16% khối lượng công việc. Hiện ACV đang đặt mục tiêu vận hành thử sân bay Long Thành trong 3 đợt từ tháng 9 đến tháng 11. 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 sẽ nhanh chóng hoạt động ở mức trên 80% công suất vào năm 2030.

Ảnh 8. Tiến độ sân bay Long Thành (tháng 5/2026)



Nguồn: ACV

Ảnh 9. Tiến độ sân bay Long Thành (tháng 5/2026)



Nguồn: ACV

Bảng 10. Các dự án chủ lực ACV triển khai trong giai đoạn từ nay đến 2030

Dự án	TMĐT (tỷ VND)	Công suất hiện tại (triệu khách)	Công suất MR (triệu khách)	Kế hoạch xây dựng	Tiến độ
Long Thành GD 1	109,000	0	25	2023-2026	Xây dựng từ cuối tháng 10/2023, 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 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 T1 Đà Nẵng	9,936	6	8	2026-2029	Trong 2025 CHK đã hoạt động vượt 25% công suất thiết kế. Công trình mở rộng bao gồm diện tích xây dựng 36,243m ² , diện tích sàn sử dụng 96,000m ² . Dự kiến khởi công trong 2H2026 và hoàn thành vào đầu 2029.
Nhà ga T2 Cát Bi - Hải Phòng	2,690	2	5	2024-2026	Khởi công từ 3Q2025, kế hoạch hoàn thành giữa 2027. Có phương án dự trữ 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 quý 4/2026.
Mở rộng CHK Cà Mau	2,400	0.3	0.2	2024-2026	Khởi công vào tháng 4/2025, dự kiến hoàn thành và khai thác trở lại từ tháng 10/2026. 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 m ² , tiếp tục mở rộng sân đỗ và kéo dài đường cất hạ cánh lên 3,000m (đang đẩy nhanh GPMB). Theo quy hoạch 2030 công suất đạt 8 triệu khách/năm.

Nguồn: ACV, KBSV tổng hợp

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 11. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2025	2026F	+/-%YoY	2027F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	25,898	28,319	9%	30,674	8%	
Hàng không	21,693	23,497	8%	25,447	8%	Lượt khách quốc tế 2026/2027 đạt 50.2/54.7 triệu (+5.7%/9% yoy) Lượt khách nội địa 2026/2027 đạt 73.9/78 triệu (+1%/5% yoy)
Phi hàng không	3,288	3,738	14%	4,029	8%	
Bán hàng	1,045	1,263	21%	1,393	10%	
Lợi nhuận gộp	15,616	16,992	9%	17,064	0%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>60%</i>	<i>60%</i>	<i>0</i>	<i>56%</i>	<i>-4 ppts</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	975	428	-56%	155	-64%	
Chi phí tài chính	-457	-191	-58%	-339	77%	Giả định tỷ giá JPY/VND ổn định trong 2026/2027
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	430	439	2%	448	2%	
SG&A	-1730	-1634	-6%	-1700	4%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	14,834	16,184	9%	15,878	-2%	
Thu nhập khác	575	60	-90%	70	17%	
Lợi nhuận trước thuế	15,409	16,244	5%	15,948	-2%	
Lợi nhuận sau thuế	12,125	13,158	9%	12,918	-2%	
LNST công ty mẹ	10,474	11,367	9%	11,160	-2%	
<i>Biên LNST</i>	<i>40%</i>	<i>40%</i>	<i>0</i>	<i>36%</i>	<i>-4 ppts</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chúng tôi khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 50,800 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 50,800 VND/cổ phiếu, tương đương với mức tăng giá tiềm năng 16.8% so với mức giá đóng cửa 43,500 VND/cổ phiếu ngày 09/06/2026 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 7.3%/3.6%. Cụ thể:

- Chúng tôi điều chỉnh tốc độ tăng trưởng lượt khách quốc tế/ nội địa 2026 của ACV đạt 5.7%/1% 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 7.8% và 4.3%/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 đầu 2027 và đầu 2032.

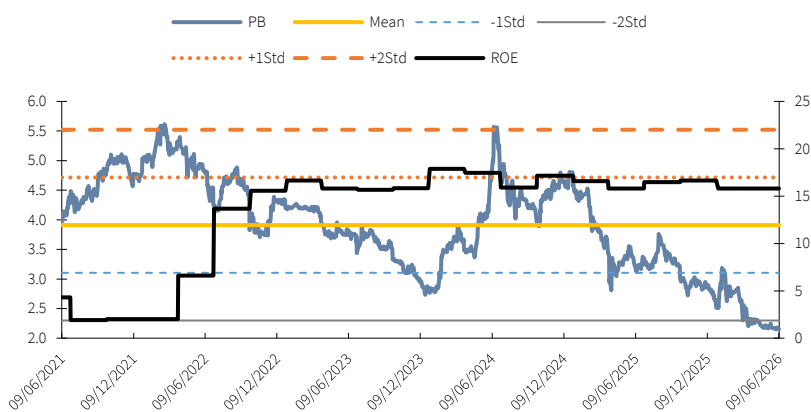
Bảng 12. Định giá ACV

(tỷ VND)	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
EBIT	16,435	16,287	18,266	20,694	23,346	20,955	23,877	27,271	31,001	34,846	38,230	41,879	46,815	51,140	55,814
Khấu hao	3,133	5,961	9,433	10,719	11,308	11,608	11,934	12,290	12,672	13,090	13,290	13,290	13,290	13,290	13,290
Đầu tư TS cố định	-48,338	-29,545	-7,595	-18,035	-26,823	-49,372	-5,482	-5,901	-6,353	-7,012	-7,932	-8,547	-9,444	-10,182	-10,982
Tăng vốn lưu động	-6,904	2,668	-3,014	1,470	-3,314	3,677	-4,780	1,564	-4,824	2,173	-4,573	2,432	-5,027	1,917	-4,696
Giá trị hiện tại FCFF	-38,960	-7,163	11,083	8,022	-103	-10,703	11,657	15,172	12,172	15,187	11,976	14,105	11,422	13,138	10,978
Giá trị dài hạn															138,102
Giá trị doanh nghiệp															216,085
Tiền & tương đương tiền															2,383
Nợ															36,300
Giá trị VCSH															182,168
Cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)															3,582
Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)															50,800

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 13. P/B, ROE lịch sử

P/B ACV hiện ở vùng thấp nhất 5 năm, dưới ngưỡng -2std, phản ánh thị trường đang chiết khấu rủi ro khấu hao lớn khi sân bay Long Thành đi vào hoạt động.



Nguồn: Bloomberg

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.