TỔNG CÔNG TY CẢNG HÀNG KHÔNG VIỆT NAM (ACV)

Lợi nhuận tăng trưởng vừa phải dù doanh thu tăng - [Phù hợp dự phóng]

- LN ròng Q4/25 của ACV tăng 6,7% svck, đạt 3,2 nghìn tỷ đồng, nhờ doanh thu tăng cao, giúp bù đắp tác động tiêu cực từ việc biên lợi nhuận gộp thu hẹp và chi phí BH&QLDN gia tăng.
- LN ròng năm 2025 tăng 4,0% svck, đạt 10,8 nghìn tỷ đồng, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, hoàn thành 98,3% dự phóng cả năm 2025.
- Chúng tôi chưa nhận thấy áp lực đáng kể lên mức giá mục tiêu hiện tại là 64.800 đồng/cổ phiếu, và sẽ cập nhật mức giá này sau khi xem xét thêm.

Doanh thu tiếp tục tăng trưởng nhờ lưu lượng hàng khách gia tăng

Trong Q4/25, doanh thu của ACV tăng 17,9% svck, đạt 6,8 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ lưu lượng hành khách tăng mạnh và tỷ trọng hành khách quốc tế gia tăng. Trong quý, lượng khách quốc tế tăng 13,9% svck lên 12,5 triệu lượt, được hỗ trợ bởi việc Trung Quốc tiếp tục là thị trường nguồn lớn nhất của khách quốc tế đến Việt Nam, với 1,4 triệu lượt khách Trung Quốc trong Q4/25 (+34,6% svck). Bên cạnh đó, Ấn Độ đang nổi lên như một động lực tăng trưởng mới, nhờ tầng lớp trung lưu mở rộng nhanh chóng và nhu cầu du lịch nước ngoài gia tăng.
Trong khi đó, lưu lượng hành khách nội địa tăng trưởng tích cực 9,9% svck, đạt 17,1 triệu lượt. Mức tăng này được hỗ trợ bởi việc các hãng hàng không mở rộng đội bay, qua đó gia tăng công suất chỗ ngồi trên các đường bay nội địa, cũng như sự phát triển của các sân bay mới, tạo điều kiện thuận lợi cho việc gia tăng lượng hành khách.
Lũy kế cả năm 2025, doanh thu thuần của ACV tăng 14,9% svck, đạt 26,0 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 99,4% dự báo cả năm của chúng tôi.

Biên lợi nhuận gộp thu hẹp do chi phí khấu hao và bảo dưỡng tăng cao

Trong Q4/25, ACV ghi nhận lợi nhuận gộp đạt 3,5 nghìn tỷ đồng, tăng 11% svck, thấp hơn tốc độ tăng doanh thu. Biên lợi nhuận gộp thu hẹp xuống còn 51,8% (-3,2 điểm % svck, -9,9 điểm % so với quý trước), chủ yếu do chi phí khấu hao và bảo dưỡng tăng cao sau khi các tài sản mới được đưa vào vận hành, bao gồm việc đưa Nhà ga T2 Nội Bài vào khai thác và việc mở cửa trở lại Sân bay Vinh trong tháng 12/2025, làm gia tăng giá vốn hàng bán.

Chi phí BH&QLDN tăng mạnh do hoàn nhập dự phòng trong năm trước

Chi phí BH&QLDN trong Q4/25 tăng vọt 173,7% svck, đạt 543 tỷ đồng, chủ yếu do mức nền thấp của Q4/24, khi ACV ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng nợ xấu 282 tỷ đồng từ các hãng hàng không. Tại thời điểm cuối Q4/25, ACV ghi nhận tổng nợ xấu ở mức 3,8 nghìn tỷ đồng, gần như đi ngang so với Q3/25. ACV đã trích lập dự phòng cho phần lớn các khoản nợ xấu này, với tỷ lệ bao phủ 100% đối với Bamboo Airways, Pacific Airlines và Vietravel Airlines.

KQKD năm 2025 phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi

Kết quả, lợi nhuận ròng Q4/25 (không bao gồm phần lợi nhuận nộp về Nhà nước) tăng 6,7% svck, đạt 3,2 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, phần lợi nhuận nộp về Nhà nước ghi nhận lỗ 20 tỷ đồng, so với mức lãi 234 tỷ đồng trong Q4/24, chủ yếu do chi phí bảo dưỡng tài sản khu bay tăng cao.
Lũy kế cả năm 2025, ACV ghi nhận lợi nhuận ròng đạt 10,8 nghìn tỷ đồng (+4,0% svck), phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, hoàn thành 98,3% dự phóng cả năm.

Tỷ đồng	Q4/25	% svck	2025	% svck	sv dự phóng cả năm
Doanh thu thuần	**6.793**	**17,9%**	**25.960**	**14,9%**	**99,4%**
Dịch vụ hàng không	5.677	19,8%	21.693	16,5%	101,7%
Dịch vụ phi hàng không	1.135	5,4%	4.342	6,5%	90,7%
Giá vốn hàng bán	3.274	26,4%	10.175	16,6%	103,1%
LNG	**3.519**	**11,0%**	**15.785**	**13,8%**	**97,1%**
Chi phí BH&QLDN	543	173,7%	1.867	32,1%	103,1%
Thu nhập tài chính thuần	691	-22,2%	517	-68,4%	101,6%
LNTT	**3.861**	**-2,5%**	**14.915**	**3,1%**	**97,0%**
Lợi nhuận trả lại cho NN	-20	-108,4%	1.216	-2,2%	96,0%
LNST	**3.150**	**6,7%**	**10.842**	**4,0%**	**98,3%**
Biên LNG	**51,8%**	**-3,2 đ %**	**60,8%**	**-0,6 đ %**	
Biên LNR	**46,4%**	**-4,8 đ %**	**41,8%**	**-4,4 đ %**	

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu	Định nghĩa:
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành	Định nghĩa:
TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư
Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng Tiêu dùng và Công nghệ
Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Quyên – Chuyên viên phân tích
Email: quyen.nguyen2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội
Điện thoại: +84 2439724568
Email: research@vndirect.com.vn
Website: https://vndirect.com.vn