

Thông tin cổ phiếu tại ngày 17/10/2025

Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	53,090
Giá thị trường (đồng/cổ phiếu)	52,200
Thay đổi	1.70%
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cổ phiếu)	76,900
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cổ phiếu)	49,100
KLGD bình quân 52 tuần (cổ phiếu)	437,197
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	3,582,847,523
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	2.9%
Vốn hóa (tỷ đồng)	215,000
5Y Beta	0.51

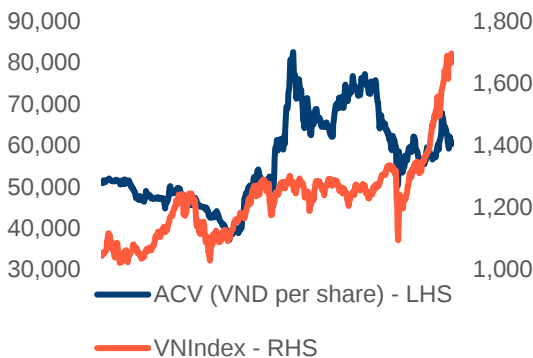
Nguồn: Fiinpro

Cơ cấu cổ đông tại ngày 30/06/2025

Bộ Tài Chính	95.40%
Vinacapital	1.02%
Khác	3.58%

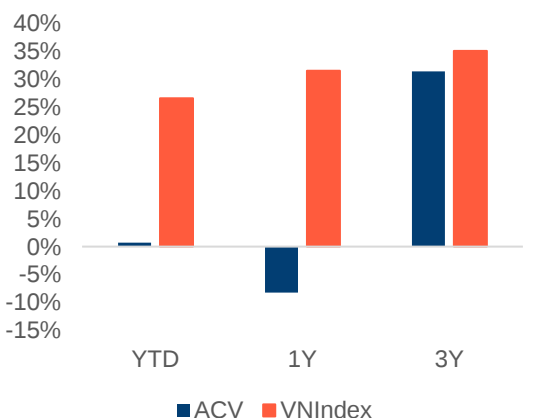
Nguồn: ACV

Hình 1: Diễn biến giá của ACV và VNIndex



Nguồn: Fiinpro

Hình 2: Hiệu suất đầu tư của ACV và VNIndex



Nguồn: Fiinpro

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **“TRUNG LẬP”** đối với cổ phiếu ACV của Tổng Công ty Cảng hàng không Việt Nam – CTCP với giá mục tiêu 12 tháng là 53,090 đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức giảm giá kỳ vọng 1.70% so với giá đóng cửa ngày 17/10/2025. Khuyến nghị dựa trên các luận điểm sau:

(1) Vị thế độc quyền trong hoạt động vận hành cảng hàng không

Hiện tại, ACV là đơn vị quản lý và khai thác 21 cảng hàng không trên cả nước, giữ vị thế gần như độc quyền trong hệ thống hạ tầng hàng không quốc gia, cung cấp các dịch vụ hàng không, phi hàng không và bán hàng miễn thuế.

(2) Tăng trưởng bền vững từ nhóm khách du lịch quốc tế và nội địa

Dựa trên kịch bản cơ sở, lượt khách nội địa và quốc tế được dự báo tăng trưởng ổn định với CAGR giai đoạn 2024-2039F lần lượt là 5.69% và 8.51%.

(3) Dư địa tăng trưởng trong dài hạn từ các dự án đầu tư mới

Nhà ga T3 – Tân Sơn Nhất vừa chính thức được đưa vào vận hành và Cảng Hàng không Quốc tế Long Thành – Giai đoạn 1 dự kiến được vận hành từ đầu năm 2026 đáp ứng nhu cầu vận chuyển bằng đường hàng không trong tương lai.

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Bảng 1: Thay đổi của giá mục tiêu theo lượt khách

	Tích cực	Cơ sở	Tiêu cực
Khách nội địa (2024-2039F CAGR)	8.23%	5.69%	3.16%
Khách quốc tế (2024-2039F CAGR)	11.91%	8.51%	5.11%
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	75,910	53,090	39,020
Thay đổi	45.42%	1.70%	-25.25%

Nguồn: FNS Research

CẬP NHẬT KQKD 6 THÁNG ĐẦU NĂM

Biến động tỷ giá JPY/VND gây áp lực lên hoạt động kinh doanh

6 tháng đầu năm 2025, tỷ giá JPY/VND tăng mạnh, gây áp lực lên kết quả kinh doanh của ACV do các khoản vay ODA bằng đồng yên Nhật, chi phí tài chính tăng mạnh (chủ yếu là khoản lỗ tỷ giá do đánh giá lại) lên 1,017 tỷ đồng.

Bảng 2: Cập nhật kết quả kinh doanh 6T.25

Đơn vị: tỷ đồng	FY23	FY24	6T.24	6T.25
Doanh thu thuần	19,998	22,597	11,178	12,690
yoy	44.86%	12.99%	15.74%	13.52%
Lợi nhuận gộp	11,861	13,873	7,059	8,267
yoy	82.02%	16.96%	19.75%	17.11%
EBITDA	10,461	14,750	7,388	8,689
yoy	49.82%	41.00%	27.72%	17.60%
Chi phí tài chính	105	105	45	1,017
yoy	12.43%	0.07%	-86.96%	2,152.75%
Lợi nhuận sau thuế	8,470	11,677	6,149	5,726
yoy	17.03%	37.86%	44.90%	-6.88%

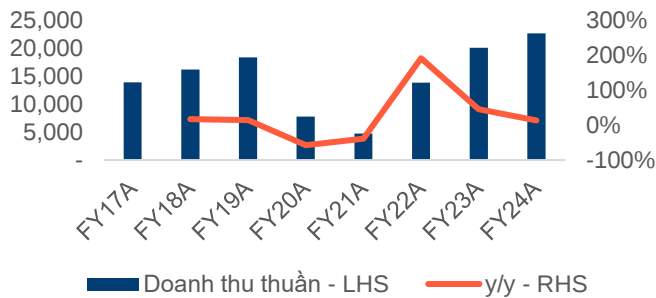
Nguồn: ACV

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

ACV là doanh nghiệp hiện đang quản lý, đầu tư và khai thác 21 cảng hàng không trên cả nước

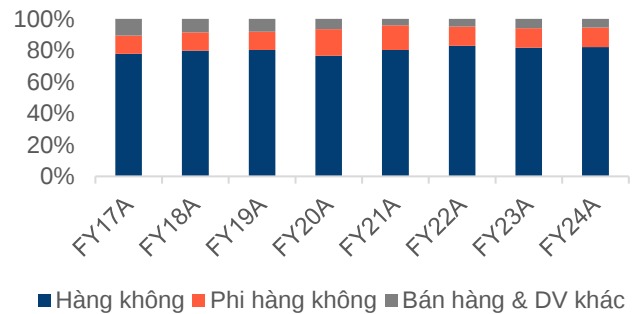
Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam – CTCP (UPCOM: ACV) được thành lập vào năm 2012 trên cơ sở hợp nhất 3 Tổng Công ty Cảng Hàng không Miền Bắc, Miền Trung và Miền Nam. Hiện tại, ACV đang quản lý hệ thống 21 cảng hàng không trên cả nước (ngoại trừ cảng hàng không quốc tế Vân Đồn), cung cấp các dịch vụ bao gồm hàng không, phi hàng không và bán hàng miễn thuế.

Hình 3: Doanh thu thuần qua các năm (tỷ đồng)



Nguồn: ACV, FNS Research

Hình 4: Cơ cấu doanh thu qua các năm



Nguồn: ACV, FNS Research

Dịch vụ hàng không là hoạt động cốt lõi đóng góp cho kết quả kinh doanh của ACV

Dịch vụ hàng không là các dịch vụ liên quan trực tiếp đến hoạt động khai thác tàu bay, vận chuyển hàng không, được thực hiện trực tiếp tại cảng. Hiện tại, ACV cung cấp các dịch vụ hàng không chính gồm:

- Dịch vụ cất, hạ cánh: quản lý lịch bay; điều phối, giám sát hoạt động cất, hạ cánh...
- Dịch vụ mặt đất: tiếp nhận, điều phối máy bay; vận chuyển hàng hóa, hành khách giữa nhà ga và tàu bay...
- Phục vụ hành khách: thu phí qua cảng hàng không, dịch vụ tiện ích, phòng chờ, ký gửi hành lý, soi chiếu an ninh...

Đây là hoạt động kinh doanh cốt lõi của ACV, chiếm khoảng 80.16% doanh thu trong giai đoạn 2017-2024, là hoạt động phụ thuộc vào lưu lượng hành khách, hàng hóa thông qua cảng và tần suất cất hạ cánh của tàu bay.

Dịch vụ phi hàng không & bán hàng được đẩy mạnh nhờ vào lợi thế độc quyền vận hành cảng hàng không

Bên cạnh dịch vụ hàng không, ACV cũng cung cấp các dịch vụ phi hàng không & bán hàng, gồm cho thuê mặt bằng, quảng cáo, cho thuê phòng chờ phục vụ khách VIP, bán hàng hóa & quà lưu niệm. Động lực tăng trưởng chính của hoạt động phi hàng không đến từ (1) diện tích kinh doanh và (2) lưu lượng khách nước ngoài.

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG HÀNG KHÔNG VIỆT NAM

Nhiều cảng hàng không trọng điểm đang xảy ra tình trạng quá tải

Tình trạng quá tải tại các cảng hàng không lớn ở Việt Nam, đặc biệt là tại các cảng hàng không chủ chốt như Tân Sơn Nhất, Nội Bài, Đà Nẵng... ngày càng gia tăng. Nguyên nhân chủ yếu xuất phát từ sự tăng trưởng mạnh của lưu lượng hàng hóa và hành khách, trong khi tiến độ và hiệu quả các dự án mở rộng, nâng cấp hạ tầng giao thông và cảng hàng không vẫn còn hạn chế.

Bảng 3: Một số cảng hàng không quá tải, khai thác gần đạt công suất

Cảng hàng không	Tỉnh thành	Công suất thiết kế (triệu khách/năm)	Sản lượng khai thác năm 2024 (triệu khách)
Tân Sơn Nhất	TP. Hồ Chí Minh	25	39.8
Nội Bài	TP. Hà Nội	35	30.1
Đà Nẵng	TP. Đà Nẵng	10	9.5

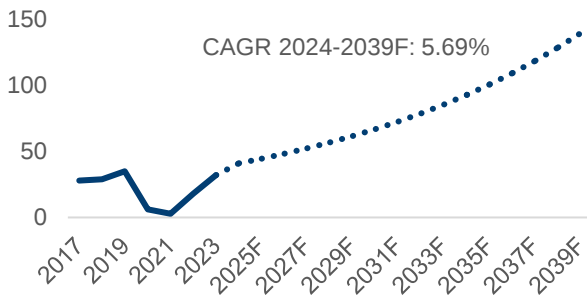
Nguồn: ACV

Lưu lượng hành khách nội địa được kỳ vọng tăng trưởng ổn định trong dài hạn

Trong 2 năm gần đây, lượt khách nội địa ghi nhận xu hướng giảm do mức nền cao của năm 2022 sau đại dịch. Tuy nhiên, trong dài hạn chúng tôi vẫn duy trì quan điểm tăng trưởng đối với lưu lượng khách nội địa. Cụ thể, chúng tôi dự báo lưu lượng khách nội địa thông qua cảng hàng không dự kiến đạt 156 triệu người vào năm 2039F, tương ứng với CAGR trong giai đoạn 2024-2039F là 5.69%;

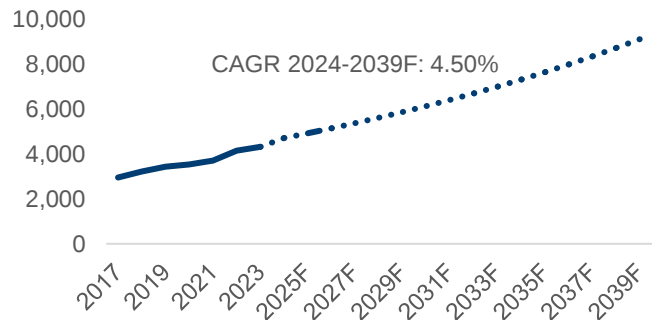
xu hướng này được dự báo dựa trên kỳ vọng thu nhập bình quân đầu người (tính theo giá hiện hành) của Việt Nam sẽ đạt 6,832 USD vào năm 2039F, tương ứng với CAGR là 4.5% trong cùng giai đoạn.

Hình 5: Lưu lượng khách nội địa thông qua hệ thống cảng hàng không của ACV (triệu người)



Nguồn: ACV, FNS Research

Hình 6: GDP bình quân đầu người của Việt Nam theo giá hiện hành (USD)

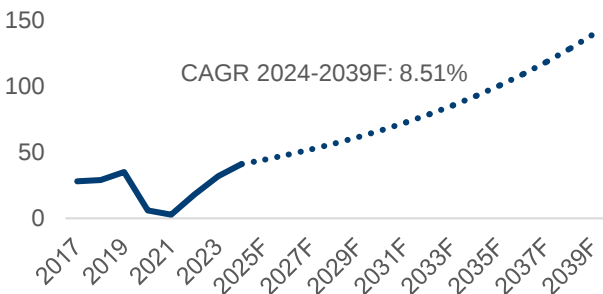


Nguồn: World Bank, FNS Research

Khách du lịch quốc tế đến Việt Nam là động lực tăng trưởng chính đối với lưu lượng khách quốc tế

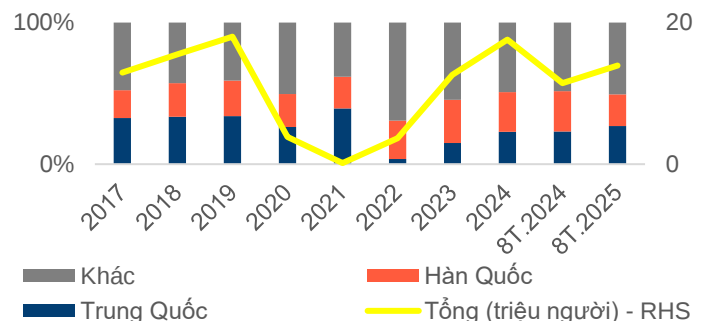
Động lực tăng trưởng chính của lưu lượng khách quốc tế đến từ khách du lịch nhập cảnh vào Việt Nam do vận tải hàng không chiếm tỷ trọng lớn (bình quân khoảng 82% trong giai đoạn 2017-2024, theo Cục Thống kê). Trong giai đoạn 2017-2019, lưu lượng khách quốc tế tăng trưởng mạnh mẽ, đạt hơn 35 triệu lượt trước khi sụt giảm nghiêm trọng giai đoạn 2020-2021 do tác động của đại dịch Covid-19. Sau đại dịch, lượng khách quốc tế phục hồi nhanh chóng và đạt hơn 41 triệu lượt vào năm 2024, tương ứng với CAGR 2017-2024 là 5.6%. 8T.2025, lượng khách quốc tế nhập cảnh tiếp tục tăng trưởng tích cực, đạt gần 14 triệu lượt (+21.7% yoy). Chúng tôi kỳ vọng lượng khách quốc tế sẽ đạt CAGR 2024-2039F là 9.11%, tương ứng hơn 150 triệu lượt vào năm 2039F.

Hình 7: Lưu lượng khách quốc tế thông qua hệ thống cảng hàng không của ACV (triệu người)



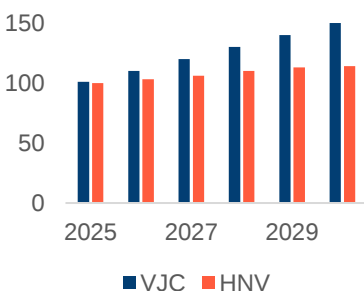
Nguồn: Cục Thống kê, Cục Du lịch

Hình 8: Cơ cấu lưu lượng khách quốc tế nhập cảnh Việt Nam theo quốc tịch



Nguồn: Cục Thống kê, Cục Du lịch

Hình 9: Kế hoạch mở rộng đội tàu bay của các hãng hàng không



Nguồn: HVN, VJC

Kế hoạch mở rộng đội tàu bay thúc đẩy nhu cầu khai thác cảng

Để đáp ứng nhu cầu vận chuyển hành khách và hàng hóa ngày càng cao, các hãng hàng không đang liên tục khai thác các đường bay mới và mở rộng quy mô đội tàu:

(1) Vietnam Airlines (HSX: HVN): tăng cường khai thác các đường bay gồm Hà Nội, TP. HCM – Bắc Kinh, Quảng Châu, Thượng Hải (Trung Quốc), Đà Nẵng – Kuala Lumpur (Malaysia); mục tiêu mở rộng đội tàu bay lên 114 chiếc đến năm 2030.

(2) Vietjet Air (HSX: VJC): tăng cường khai thác các đường bay gồm Hà Nội – Milan (Italia), TP. HCM – Bali (Indonesia), Nha Trang – Busan (Hàn Quốc). VJC cũng vừa ký kết hợp đồng đặt mua 20 máy bay thân rộng từ Airbus với giá trị 7.4 tỷ USD, đặt mục tiêu mở rộng đội tàu bay lên 140 chiếc vào năm 2030.

Dự địa tăng trưởng lớn nhờ các dự án đầu tư mở rộng hệ thống cảng nhưng đi kèm áp lực về vốn đầu tư

Trong bối cảnh nhu cầu vận tải hàng không được dự báo tăng trưởng mạnh mẽ trong dài hạn, Chính phủ đặt mục tiêu nâng tổng số cảng hàng không lên 30 cảng, trong đó bao gồm 14 cảng quốc tế và 16 cảng nội địa với tổng công suất thiết kế khoảng 276 triệu

hành khách/năm vào năm 2030. Để đáp ứng mục tiêu này, tổng vốn đầu tư trong giai đoạn 2020-2030 ước tính lên đến 420,000 tỷ đồng. Đây vừa là động lực tăng trưởng quan trọng nhờ mở rộng công suất nhưng đồng thời cũng đặt ra thách thức lớn về nhu cầu vốn đầu tư.

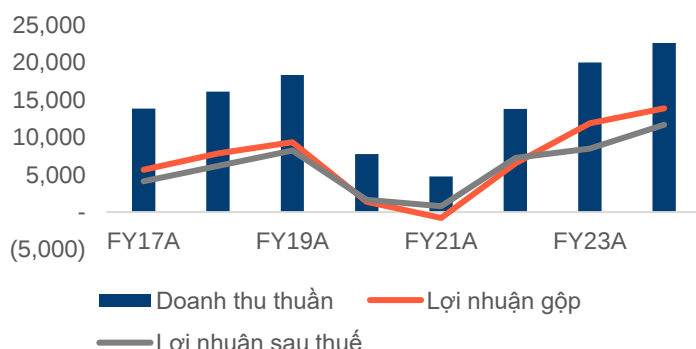
Bảng 4: Tổng hợp các dự án đầu tư cảng hàng không trọng điểm

Dự án	Công suất	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Thời gian (dự kiến)	Ghi chú
Cảng hàng không Quốc tế Long Thành – Giai đoạn 1	25 triệu khách/năm	109,718	2020 - 2025	Theo QĐ Số: 692/QĐ-TTg của TTCP, ACV giải ngân 99,000 tỷ, tỉnh Đồng Nai giải ngân phần còn lại. Đã giải ngân 28,000 tỷ đồng Dự kiến khai thác đầu năm 2026
Cảng hàng không Quốc tế Long Thành – Giai đoạn 2	50 triệu khách/năm	48,000	2026 - 2035	Theo tờ trình số 4219/TTr-TCTCHKV, dự kiến khởi công sau khi GĐ1 đi vào hoạt động
Nhà ga T3 – Tân Sơn Nhất	20 triệu khách/năm	11,000	2022 - 2025	Đã hoàn thành
Nhà ga T2 – Nội Bài	5 triệu khách/năm	5,000	2024 - 2026	Dự kiến khai thác đầu năm 2026

Nguồn: ACV, Bộ GTVT

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Hình: Kết quả kinh doanh của ACV qua các năm (tỷ đồng)



Nguồn: ACV, FNS Research

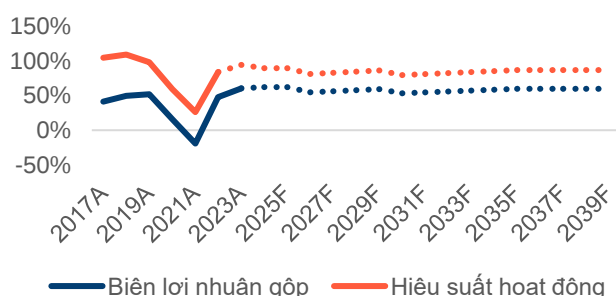
Hoạt động kinh doanh ghi nhận phục hồi mạnh mẽ sau đại dịch Covid-19

Giai đoạn FY20-FY24, ACV ghi nhận tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ấn tượng sau thời gian bị ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch Covid-19. Năm 2022, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của ACV lần lượt đạt 13,805 tỷ đồng (+191% yoy) và 7,273 tỷ đồng (+817% yoy). Trong giai đoạn 2017-2024, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt tăng mạnh từ 13,830 tỷ đồng lên 22,597 tỷ đồng và 4,122 tỷ đồng lên 11,677 tỷ đồng; tương ứng với CAGR là 7.27% và 16.04%.

Lợi nhuận gộp chịu tác động bởi hiệu suất hoạt động của hệ thống cảng hàng không do tỷ trọng chi phí cố định lớn

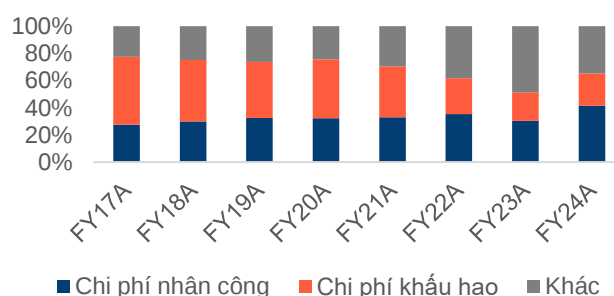
Trong tổng chi phí của ACV, 2 cấu phần lớn nhất là chi phí khấu hao tài sản cố định và chi phí nhân công, bình chiếm bình quân khoảng 68.17% trong giai đoạn 2017-2024. Đây là những khoản chi phí ít biến động theo lưu lượng khách qua cảng, do đó ngay cả khi lưu lượng khách giảm mạnh (như giai đoạn Covid-19), chi phí vẫn duy trì ở mức cao làm lợi nhuận gộp giảm mạnh.

Hình 10: Tương quan giữa hiệu suất hoạt động và biên lợi nhuận gộp



Nguồn: ACV, FNS Research

Hình 11: Chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố



Nguồn: ACV

Kết quả kinh doanh chịu ảnh hưởng đáng kể bởi tỷ giá JPY/VND do dư nợ vay ODA bằng đồng yên Nhật

Tính đến hết ngày 31/12/2024, tổng vốn vay bằng yên Nhật từ chính phủ Nhật Bản theo hình thức hỗ trợ phát triển chính thức (ODA) của ACV ghi nhận khoảng 62 tỷ yên. Nguồn vốn vay ODA làm ACV chịu ảnh hưởng đáng kể đến kết quả kinh doanh của ACV trong bối cảnh tỷ giá biến động mạnh. Lũy kế 6 tháng đầu năm, ACV ghi nhận 1,017 tỷ đồng (+2,152.75% yoy) chi phí tài chính, trong đó chủ yếu là lỗ tỷ giá chưa thực hiện do tỷ giá JPY/VND tăng mạnh từ khoảng 157 tại cuối năm 2024 lên khoảng 172 trong Q1.2025 và 186 trong Q2.2025. Dựa trên giả định tỷ giá JPY/VND bình quân năm 2025 là 182, chúng tôi ước tính chi phí tài chính của ACV sẽ ghi nhận khoảng 2,068 tỷ đồng (+1,875.45% yoy).

Bảng 5: Dư nợ của các khoản vay ODA tính đến hết ngày 31/12/2024

Dự án	Ngày vay	Kỳ hạn (năm)	Giá trị (tỷ yên)	Lãi suất	Dư nợ (tỷ yên)
Sân bay Tân Sơn Nhất	29/03/2002	40	23	1.60%	12
	18/03/2010	40	12	0.31%	10
Nhà ga T2 – Sân bay Nội Bài	30/03/2012	40	21	0.31%	18
	24/12/2013	40	26	0.26%	21
Tổng			81		62

Nguồn: ACV

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Chúng tôi áp dụng thời gian dự phóng cho ACV là 15 năm để phản ánh đầy đủ tác động của dự án Cảng Hàng không Quốc tế Long Thành tới kết quả hoạt động kinh doanh và dòng tiền.

Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng ngành du lịch Việt Nam sẽ thu hút được nhiều khách quốc tế hơn. Đồng thời, Cảng Hàng không Quốc tế Long Thành được kỳ vọng tăng cường kết nối Việt Nam với thế giới. Chúng tôi kỳ vọng, trong giai đoạn FY24A-FY39F, CAGR khách nội địa, quốc tế và doanh thu thuần lần lượt đạt 5.69%, 8.51% và 9.01%. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) trong năm 2024 giảm mạnh, ghi nhận 1,413 tỷ đồng (-62.48% yoy) do mức nền cao của năm 2023 khi ACV trích lập dự phòng nợ phải thu khó đòi đối với các hãng hàng không, chúng tôi kỳ vọng ACV sẽ không trích lập thêm trong các năm tiếp theo.

Bảng 6: Tổng hợp dự phóng kết quả kinh doanh của ACV

Đơn vị: tỷ đồng (nếu không có ghi chú khác)	FY24A	yoy	FY25F	yoy	FY39F	FY24A-39F CAGR
Lưu lượng hành khách (triệu người)	109	-2.68%	116	6.75%	296	7.39%
- Nội địa	68	-15.00%	72	5.69%	156	5.69%
- Quốc tế	41	28.13%	44	8.51%	140	8.51%
ASP (đồng/người)						
- Hàng không	169,291	16.53%	160,242	-5.35%	208,028	1.38%
- Phi hàng không	25,730	16.44%	25,084	-2.51%	48,968	4.38%
- Bán hàng	11,348	7.81%	11,632	2.50%	16,442	2.50%
Doanh thu thuần	22,597	13.44%	23,042	1.04%	81,169	9.01%
- Hàng không	18,622	13.35%	18,815	4.06%	61,980	12.23%
- Phi hàng không	2,830	4.94%	2,945	9.42%	14,590	9.67%
- Bán hàng	1,248	12.99%	1,366	1.97%	4,899	9.61%
Lợi nhuận gộp	13,873	16.96%	14,145	1.96%	47,951	8.62%
Chi phí SG&A	1,413	-62.48%	1,459	3.29%	5,140	8.99%
EBITDA	12,452	17.22%	12,752	2.41%	43,047	8.62%
Lợi nhuận sau thuế	11,677	37.86%	10,011	-14.26%	36,353	7.87%

Nguồn: FNS Research

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị “**TRUNG LẬP**” đối với cổ phiếu ACV, với giá mục tiêu 12 tháng là 53,090 đồng/cổ phiếu, tương ứng mức tăng 1.70% so với giá đóng cửa ngày 17/10/2025, được xác định dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh.

Đối với phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi sử dụng chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) làm hệ số chiết khấu, tốc độ tăng trưởng dài hạn là 1% và giá trị doanh nghiệp (EV) phụ thuộc phần lớn vào giá trị cuối cùng (TV) do tác động của dự án Cảng hàng không Quốc tế Long Thành tới dòng tiền.

Bảng 7: Beta của ACV

Chỉ tiêu	Giá trị
Beta đòn bẩy	0.51
D/E	0.21
Thuế suất	20%
Beta không đòn bẩy	0.43
Beta bình quân ngành	0.39
Beta điều chỉnh	0.61

Nguồn: FNS Research

Bảng 8: Chi phí sử dụng vốn bình quân

Chỉ tiêu	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.68%
Beta	0.61
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	8.35%
Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu	9.78%
Chênh lệch tín dụng	2.98%
Chi phí sử dụng nợ trước thuế	7.65%
Chi phí sử dụng nợ sau thuế	6.12%
WACC	9.45%

Nguồn: FNS Research

Bảng 9: Mô hình chiết khấu dòng tiền

Đơn vị: tỷ đồng	FY25F	FY26F	...	FY33F	FY34F	FY35F	FY36F	FY37F	FY38F	FY39F
NOPAT	10,148	9,664	...	18,916	21,206	23,767	26,029	28,514	31,246	34,249
(+) D&A	2,544	3,370	...	9,998	10,846	11,724	12,144	12,578	13,029	13,495
(-) Thay đổi NWC	(1,665)	(1,300)	...	(1,206)	(2,037)	(2,103)	(2,173)	(2,251)	(2,339)	(2,434)
(-) Capex	(17,532)	(18,110)	...	(16,600)	(7,594)	(8,209)	(8,503)	(8,807)	(9,123)	(9,449)
FCFF	(6,505)	(6,376)	...	11,108	22,421	25,180	27,497	30,034	32,813	35,861
Hiện giá của FCFF	(6,319)	(5,660)	...	5,241	9,665	9,918	9,895	9,876	9,858	9,843
Hiện giá của TV (g=1%)	115,356									
EV	177,472									

Nguồn: FNS Research

Đối với phương pháp so sánh, chúng tôi lựa chọn tỷ số EV/EBITDA vì ACV có tỷ trọng tài sản cố định lớn. EBITDA mục tiêu là EBITDA FY25F và tỷ số EV/EBITDA mục tiêu được xác định bằng trung bình của hai giá trị:

- (1) EV/EBITDA bình quân ngành.
- (2) EV/EBITDA bình quân trong 1 năm gần nhất của ACV.

Bảng 10: Một số doanh nghiệp cùng ngành với ACV trong khu vực

Công ty	Quốc gia	P/E TTM (x)	P/B TTM (x)	EV/EBITDA TTM (x)	Vốn hóa (tỷ USD)	ROE TTM
Japan Airport Terminal	Nhật Bản	17.56	2.56	9.05	483.23	21.73%
TAV Airport	Thổ Nhĩ Kỳ	38.74	1.3	7.65	94.27	3.80%
Airports of Thailand Public	Thái Lan	28.46	4.14	14.6	525	15.12%
Shanghai Airport	Trung Quốc	39.31	1.92	22.95	80.93	5.43%
Trung bình		31.02	2.48	13.56	295.86	11.52%
Trung vị		33.60	2.24	11.83	288.75	10.28%
ACV	Việt Nam	13.75	2.17	14.02	8.15	18.89%

Nguồn: Reuters

Bảng 11: Tổng hợp định giá

Đơn vị: tỷ đồng (nếu không có ghi chú khác)	Tỷ trọng	Giá trị
EV – DCF	70%	177,472
EV – EVBITDA	30%	169,019
EV bình quân		174,936
(+) Tiền, các khoản tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn		26,555
(-) Nợ vay		(11,205)
(-) NCI		(56)
Giá trị hợp lý của vốn chủ sở hữu		190,229
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ cổ phiếu)		3.58
Giá trị hợp lý của một cổ phiếu - đã làm tròn (đồng/cổ phiếu)		53,090
Giá đóng cửa tại ngày 17/10/2025 (đồng/cổ phiếu)		52,200
Thay đổi		1.70%

Nguồn: FNS Research

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: tỷ đồng	FY24A	FY25F	FY26F	...	FY36F	FY37F	FY38F	FY39F
Doanh thu thuần	22,597	23,042	25,166	...	61,687	67,577	74,051	81,169
Giá vốn hàng bán	(8,723)	(8,897)	(11,493)	...	(25,245)	(27,655)	(30,305)	(33,218)
Lợi nhuận gộp	13,873	14,145	13,673	...	36,443	39,922	43,746	47,951
Doanh thu tài chính	1,739	1,358	1,247	...	1,350	1,349	1,350	1,350
Chi phí tài chính	(105)	(1,904)	(70)	...	(46)	(44)	(42)	(39)
Trong đó: chi phí lãi vay	(61)	(75)	(70)	...	(46)	(44)	(42)	(39)
Lợi nhuận thuần từ công ty liên doanh, liên kết	336	308	336	...	823	902	988	1,083
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(1,412)	(1,459)	(1,594)	...	(3,907)	(4,280)	(4,689)	(5,140)
Thu nhập khác, ròng	33	67	80	...	179	196	215	236
Lợi nhuận kế toán trước thuế	14,465	12,514	13,665	...	34,842	38,046	41,569	45,441
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(2,788)	(2,503)	(2,733)	...	(6,968)	(7,609)	(8,314)	(9,088)
Lợi nhuận kế toán sau thuế	11,677	10,011	10,932	...	27,874	30,437	33,255	36,353

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị: tỷ đồng	FY24A	FY25F	FY26F	...	FY36F	FY37F	FY38F	FY39F
Tài sản ngắn hạn	40,695	35,407	31,729	...	125,435	154,596	186,590	221,688
Tiền & các khoản tương đương tiền	6,307	1,301	2,667	...	61,871	86,547	113,611	143,287
Đầu tư tài chính ngắn hạn	20,249	20,249	13,499	...	20,249	20,249	20,249	20,249
Phải thu ngắn hạn	12,309	12,360	13,837	...	39,234	43,330	47,832	52,782
Hàng tồn kho, ròng	294	455	587	...	1,290	1,413	1,549	1,698
Tài sản ngắn hạn khác	1,537	1,043	1,139	...	2,791	3,058	3,351	3,673
Tài sản dài hạn	36,587	51,777	66,595	...	121,600	118,047	114,380	110,598
Phải thu dài hạn	266	342	374	...	921	1,009	1,106	1,213
Tài sản cố định	12,039	25,652	42,022	...	116,314	112,542	108,637	104,591
Tài sản dở dang dài hạn	20,893	22,267	20,638	...	-	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	3,008	3,008	3,008	...	3,008	3,008	3,008	3,008
Tài sản dài hạn khác	382	507	554	...	1,358	1,487	1,630	1,786
Tổng tài sản	77,282	87,183	98,324	...	247,035	272,643	300,971	332,286
Nợ ngắn hạn	7,634	7,158	9,056	...	19,128	20,883	22,818	24,946
Nợ dài hạn	9,607	10,983	10,394	...	7,098	6,788	6,484	6,184
Vốn chủ sở hữu	60,041	69,043	78,874	...	220,809	244,971	271,669	301,156
Tổng nguồn vốn	77,282	87,183	98,324	...	247,035	272,643	300,971	332,286

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Đơn vị: tỷ đồng	FY24A	FY25F	FY26F	...	FY36F	FY37F	FY38F	FY39F
Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh	9,574	11,265	11,800	...	32,411	34,818	37,435	40,279
Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư	(5,800)	(15,866)	(10,060)	...	(6,330)	(6,556)	(6,784)	(7,015)
Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính	(414)	(404)	(373)	...	(3,586)	(3,586)	(3,587)	(3,587)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	3,361	(5,006)	1,366	...	22,495	24,675	27,064	29,677
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,844	6,307	1,301	...	39,376	61,871	86,547	113,611
Ảnh hưởng của chênh lệch tỷ giá	102	-	-	...	-	-	-	-
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	6,307	1,301	2,667	...	61,871	86,547	113,611	143,287

KHUYẾN CÁO (Miễn trừ trách nhiệm):

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng FNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của FNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

LIÊN HỆ:

Phòng Nghiên cứu Phân tích & Tư vấn Đầu tư – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN FUNAN

Email: research@funan.com.vn

Website: www.funan.com.vn

TRỤ SỞ CHÍNH

Đ/c: Tầng 7 Vincom Center, 72 Lê Thánh Tôn, Phường Sài Gòn, TP. HCM
Tel: (028) 6295.9158
Fax: (028) 6295.9218

CHI NHÁNH SÀI GÒN

Đ/c: Tầng 3, số 353-353bis-355 An Dương Vương, Phường Chợ Quán, TP. HCM
Tel: (028) 6295.9138
Fax: (028) 6295.9178

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

Đ/c: 90-92 Hồ Xuân Hương, Phường Ngũ Hành Sơn, TP. Đà Nẵng
Tel: (0236) 377.9655
Fax: (0236) 377.9656

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Đ/c: Tầng 10, Tòa nhà HAREC, số 4A Láng Hạ, Phường Giảng Võ, TP. Hà Nội
Tel: (024) 6283.3666
Fax: (024) 3206 8881