

TỔNG CÔNG TY CẢNG HÀNG KHÔNG VIỆT NAM (ACV)

Khả quan (Duy trì)
+ 26,9%

Giá hiện tại	VND51.000
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần	VND77.213/50.119
Giá mục tiêu	VND64.700
Giá mục tiêu trước đó	VND73.300
Consensus	17,7%
Tiềm năng tăng giá	26,9%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	26,9%

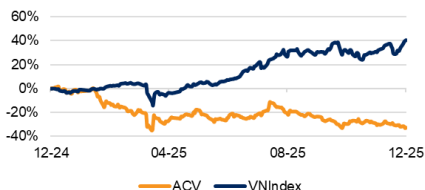
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Tiêu cực

Thị giá vốn (tr USD)	6.920,2
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	1,8
Sở hữu NN (tr USD)	3.233,6
Số CP lưu hành (tr)	3.582,6
Số CP sau pha loãng (tr)	3.582,6

	ACV	VNI
P/E trượt	17,1x	14,7x
P/B hiện tại	2,7x	2,0x
ROA	13,4	2,2
ROE	17,1	13,7

*Dữ liệu ngày 25/12/2025

Diễn biến giá



Hiệu suất (%)	1T	3T	12T
ACV	-5,1	-11,9	-32,9
VNINDEX	6,9	7,6	40,7

Cơ cấu sở hữu

Ủy ban quản lý vốn Nhà nước	95,4%
Khác	4,6%

Tổng quan doanh nghiệp

ACV được thành lập vào năm 2012, tập trung vào các dịch vụ hàng không - bao gồm dịch vụ cất hạ cánh, dịch vụ mặt đất, dịch vụ hành khách - và các dịch vụ phi hàng không - bao gồm cho thuê mặt bằng, cho thuê biển quảng cáo, bãi đậu xe, tiện ích, khu vực VIP và thương mại.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Quyên

quyen.nguyen2@vndirect.com.vn

Áp lực lợi nhuận ngắn hạn nhưng định giá hấp dẫn

- Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **KHẢ QUAN** với tiềm năng tăng giá 26,9%. Chúng tôi giảm giá mục tiêu 11,7% trong khi giá cổ phiếu giảm 9% kể từ báo cáo trước.
- Nguyên nhân chính khiến giá mục tiêu giảm là việc điều chỉnh dự báo EPS giai đoạn 2025–26 và điều chỉnh tăng WACC.
- ACV hiện đang giao dịch tại mức EV/EBITDA trượt là 10,9x, thấp hơn mức trung bình 3 năm là 16 lần. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với mức EV/EBITDA dự phóng năm 2026 là 14 lần, vẫn ở mức hấp dẫn nhờ triển vọng tăng trưởng dài hạn vững chắc.

Tiêu điểm tài chính

- Chúng tôi kỳ vọng DT 2026-27 tăng 9,1%/22,4% svck nhờ sự tăng trưởng của lượng khách quốc tế và nội địa, đồng thời loại trừ phần đóng góp doanh thu từ sân bay Phú Quốc kể từ 2026.
- Chúng tôi dự báo LNR 2026-27 giảm 33,5%/7,2% svck, do chi phí khấu hao và chi phí lãi vay gia tăng khi LTIA khai thác thương mại từ giữa 2026.

Luận điểm đầu tư

Doanh thu duy trì đà tăng trưởng nhờ lưu lượng hành khách gia tăng

Chúng tôi dự báo lượng hành khách quốc tế sẽ đạt mức tăng trưởng bình quân 15%/năm giai đoạn 2026-27, được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng của các thị trường trọng điểm như Trung Quốc, Ấn Độ cùng với nhu cầu ổn định từ các khu vực lớn khác. Lưu lượng hành khách nội địa được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng 10%/năm trong 2026-2027 được hỗ trợ bởi giá vé máy bay hợp lý hơn nhờ tình trạng thiếu hụt tàu bay được cải thiện và sự cạnh tranh giữa các hãng bay ra tăng. Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần tăng lần lượt 9,1%/22,4% svck trong 2026-2027 nhờ lưu lượng hành khách gia tăng (đã loại trừ phần đóng góp doanh thu từ PQC)

Triển vọng tích cực từ mảng nhà ga hàng hóa tại sân bay Long Thành

Việc ACV là chủ đầu tư nhà ga hàng hóa số 1 cùng kho giao nhận hàng hóa số 1,2,3,4 tại Cảng hàng không quốc tế Long Thành sẽ giúp mở rộng năng lực cung cấp dịch vụ của công ty. Với biên lợi nhuận cao, chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh này sẽ hỗ trợ khả năng tăng trưởng lợi nhuận ổn định của ACV. Ngoài ra ACV cũng đang đề xuất làm chủ đầu tư dự án Trung tâm logistics tích hợp tại Long Thành, nếu được thông qua dự án này sẽ giúp mở rộng chuỗi giá trị và khả năng tăng trưởng trong dài hạn của công ty.

Triển vọng niêm yết trên sàn Hose trong 2026

Hiện vấn đề chuyển sàn sang HOSE, ACV còn vướng vấn đề định giá tài sản khu bay do Nhà nước đầu tư và ACV quản lý – dự kiến sẽ hoàn tất trước cuối năm 2026 theo chia sẻ của ban lãnh đạo. Sau khi hoàn tất, ACV sẽ đủ điều kiện niêm yết trên HOSE, điều này được kỳ vọng có thể trở thành chất xúc tác cho giá cổ phiếu.

Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu thấp hơn 64.700 đồng/cổ phiếu

ACV đã giảm 33% trong năm qua phản ánh áp lực lợi nhuận ngắn hạn sẽ chịu từ chi phí khấu hao và lãi vay do sân bay Long Thành đi vào hoạt động từ giữa 2026. ACV hiện đang giao dịch ở mức EV/EBITDA trượt là 10,9x, thấp hơn so với mức P/E trung bình 3 năm 2023-2025 là 16x. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng EV/EBITDA dự phóng năm 2026 là 14x mà theo chúng tôi là hấp dẫn nhờ triển vọng tăng trưởng dài hạn vững chắc.

	2023	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng doanh thu	44,8%	13,0%	15,6%	9,1%	22,4%
Tăng trưởng LN	1,2%	44,5%	6,5%	-33,5%	-7,2%
Biên LN gộp	59,3%	61,4%	62,2%	45,9%	41,1%
Biên LN ròng	35,8%	45,8%	42,2%	25,7%	19,5%
P/E (lần)	20,0	26,4	17,3	26,0	28,0
P/B (lần)	0,3	0,5	0,3	0,2	0,2
ROAE	15,2%	18,8%	16,9%	9,9%	8,4%
Tỷ lệ nợ ròng/VCSH	(0,4)	0,4	0,9	0,9	0,7

Tóm tắt Q3/25: Tăng trưởng lợi nhuận mạnh trong Q3/25

Hình 1: Tóm tắt KQKD Q3/25

Tỷ đồng	Q3/25	%svck	9T25	%svck	sv dự phóng cả năm
Doanh thu thuần	6.476	14,5%	19.167	13,9%	75,5%
Dịch vụ hàng không	5.382	14,9%	16.016	15,4%	77,9%
Dịch vụ phi hàng không	846	20,7%	2.429	17,0%	71,3%
Giá vốn hàng bán	2.478	23,1%	6.900	12,5%	72,2%
LNG	3.999	9,8%	12.266	14,6%	77,4%
Chi phí BH&QLDN	453	17,7%	1.324	9,0%	97,3%
Thu nhập tài chính thuần	331	NA	-174	NA	3478,3%
LNTT	3.975	38,1%	11.055	5,2%	74,2%
Lợi nhuận trả lại cho NN	440	22,9%	1.235	22,4%	98,1%
LNST	2.767	39,9%	7.691	2,8%	72,1%
Biên LN gộp	61,7%	-2,7 đ %	64,0%	0,4 đ %	
Biên LN ròng	42,7%	7,8 đ %	40,1%	-4,3 đ %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Doanh thu duy trì tăng trưởng

Trong Q3/25, doanh thu của ACV tăng 14,5% svck đạt 6,5 nghìn tỷ đồng, nhờ lưu lượng hành khách gia tăng. Trong Q3/25, lưu lượng khách quốc tế tăng 14,7% svck lên 11,7 triệu lượt, được hỗ trợ bởi sự phục hồi mạnh mẽ của khách du lịch Trung Quốc khi Việt Nam đón 1,2 triệu khách Trung Quốc trong Q3/25 (+43% svck). Ấn Độ cũng đang nổi lên như một động lực tăng trưởng mới, nhờ tăng lớp trung lưu mở rộng nhanh và nhu cầu du lịch nước ngoài gia tăng. Trong khi đó, lượng khách nội địa tăng nhẹ 4,5% svck lên 19,1 triệu lượt trong Q3/25. Sự phục hồi này được hỗ trợ bởi mức nền thấp từ năm trước và việc các hãng hàng không mở rộng đội bay, dẫn đến tăng công suất chỗ ngồi trên các đường bay nội địa.

Biên lợi nhuận gộp giảm do chi phí khấu hao tăng

Trong Q3/25, ACV ghi nhận lợi nhuận gộp 4,0 nghìn tỷ đồng, tăng 10% svck — chậm hơn tốc độ tăng doanh thu — do biên lợi nhuận gộp thu hẹp còn 61,8% (-2,7 điểm % svck, -0,1 điểm % sv quý trước), chủ yếu do chi phí khấu hao tăng liên quan đến việc Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất đi vào hoạt động từ tháng 4/2025 làm cho chi phí giá vốn hàng bán tăng.

Chi phí BH&QLDN tăng do chi phí nhân công cao hơn

Chi phí bán hàng và quản lý (SG&A) tăng 18% svck và 46% sv quý trước lên 453 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí nhân viên tăng 22% svck lên 207 tỷ đồng, chiếm 45% tổng chi phí BH&QLDN.

Thu nhập tài chính ròng hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận

ACV ghi nhận thu nhập tài chính ròng 476 tỷ đồng trong Q3/25, đảo chiều từ mức lỗ 515 tỷ đồng trong Q3/24. Sự cải thiện này chủ yếu đến từ lãi tỷ giá 187 tỷ đồng do đồng Yên Nhật giảm giá so với đồng Việt Nam trong Q3/25, so với khoản lỗ tỷ giá 767 tỷ đồng trong Q3/24.

KQKD 9T/25 phù hợp dự phóng

Kết quả, LN ròng Q3/25 (không bao gồm phần LN nộp về Nhà nước) tăng mạnh 39,9% svck lên 2,8 nghìn tỷ đồng, trong khi biên lợi nhuận ròng cải thiện lên mức 42,7% (+7,8 điểm % svck). ACV ghi nhận lợi nhuận ròng 9T25 đạt 7,7 nghìn tỷ đồng (+2,8% svck), phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, hoàn thành 72,1% dự báo cả năm.

Triển vọng 2026-27: LN ngắn hạn chịu áp lực khi LTIA vận hành từ giữa 2026

Hình 2: Dự phóng KQKD 2026-27

	Cũ				Mới									Nhận xét
(tỷ đồng)	FY24	FY25	FY26	FY27	FY25	%Δ	% svck	FY26	%Δ	% svck	FY27	%Δ	%svck	
Tổng sản lượng khách (tr)	110	122	134	134	121	-0,9%	10,3%	135	0,6%	12,0%	151	12,7%	12,0%	Chúng tôi kỳ vọng doanh thu năm 2026 tăng 9,1% svck, tốc độ này chậm hơn so với 2025 do loại trừ phần đóng góp doanh thu từ Sân bay Phú Quốc kể từ năm 2026.
- Quốc tế (tr)	41,4	47,2	56,6	65,1	47,2	0,0%	14,0%	54,3	-4,2%	15,0%	62,4	-4,2%	15,0%	
- Nội địa (tr)	68,1	72,2	78,0	84,5	73,6	1,9%	8,0%	80,9	3,8%	10,0%	89,0	5,3%	10,0%	
Doanh thu	22.597	25.398	30.153	35.950	26.124	2,9%	15,6%	28.506	-5,5%	9,1%	34.891	-2,9%	22,4%	Chúng tôi dự báo biên LNG sẽ thu hẹp trong 2026 do chi phí khấu hao gia tăng, khi LTIA dự kiến khai thác thương mại từ giữa năm 2026, sớm hơn so với giả định trước đó là cuối năm 2026
- Dịch vụ hàng không	18.622	20.571	24.207	28.716	21.334	3,7%	14,6%	22.106	-8,7%	3,6%	26.098	-9,1%	18,1%	
- Dịch vụ phi hàng không	2.830	3.406	4.268	5.284	3.345	-1,8%	18,2%	3.803	-10,9%	13,7%	4.557	-13,8%	19,8%	
- Thương mại	1.248	1.421	1.678	1.950	1.445	1,7%	15,7%	1.606	-4,3%	11,2%	1.881	-3,5%	17,1%	
- Nhà ga hàng hóa	-	-	-	-	-	-	-	990	-	-	2.356	-	138,0%	
Giá vốn hàng bán	8.723	9.551	13.781	17.381	9.873	3,4%	13,2%	15.409	11,8%	56,1%	20.554	18,3%	33,4%	
Lợi nhuận gộp	13.873	15.846	16.372	18.569	16.251	2,6%	17,1%	13.097	-20,0%	-19,4%	14.338	-22,8%	9,5%	Chúng tôi dự báo chi phí tài chính 2026 tăng mạnh 197,9% svck, phản ánh ACV sẽ bắt đầu ghi nhận chi phí lãi vay khi các khoản chi phí đi vay không còn được vốn hóa sau khi LTIA chính thức đi vào vận hành, đồng thời bao gồm khoản lỗ chênh lệch tỷ giá khoảng 490 tỷ đồng, dựa trên giả định đồng JPY tăng giá 5% so với VND theo đồng thuận của Bloomberg
Biên LN gộp	61,4%	62,4%	54,3%	51,7%	62,2%	-0,2 đ %	0,8 đ %	45,9%	-8,4 đ %	-16,3 đ %	41,1%	-10,6 đ %	-4,9 đ %	
Doanh thu tài chính	1.739	1.101	962	882	1.075	-2,3%	-38,2%	895	-7,0%	-16,8%	802	-9,1%	-10,4%	
Chi phí tài chính	105	1.106	248	2.275	566	-48,9%	440,5%	1.686	578,6%	197,9%	3.091	35,9%	83,4%	
Chi phí bán hàng	369	468	615	797	404	-13,6%	9,3%	464	-24,5%	15,0%	563	-29,4%	21,1%	
Chi phí QLDN	1.043	893	1.294	1.089	1.406	57,4%	34,8%	1.695	31,0%	20,6%	1.836	68,7%	8,3%	Chúng tôi kỳ vọng khoản lợi nhuận nộp về Nhà nước giảm 9,3% svck trong 2026, dựa trên giả định ACV sẽ được phép thu phí cất hạ cánh tại LTIA
LN từ công ty liên kết	336	382	419	460	382	0,0%	13,5%	419	0,0%	9,7%	460	0,0%	9,8%	
LN trả về Nhà nước	1.256	1.259	1.487	1.712	1.266	0,5%	0,9%	1.148	-22,8%	-9,3%	1.317	-23,0%	14,7%	
LN ròng	10.356	10.662	11.026	10.932	11.032	3,5%	6,5%	7.338	-33,4%	-33,5%	6.811	-37,7%	-7,2%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Lưu lượng hành khách được kỳ vọng duy trì tăng trưởng 2026-27

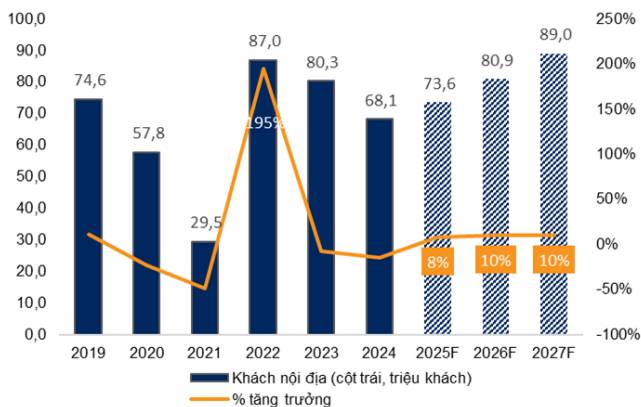
Trong 11T/25, lượng hành khách quốc tế tăng 13,5% svck, đạt 42,5 triệu lượt, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Do đó, chúng tôi tiếp tục duy trì dự báo lượng hành khách quốc tế sẽ tăng trưởng ở mức hai chữ số, đạt mức tăng 15% svck trong giai đoạn 2026–27, dựa trên các giả định sau:

- 1) Chúng tôi kỳ vọng Trung Quốc sẽ tiếp tục là thị trường nguồn khách quốc tế lớn nhất của Việt Nam trong năm 2026. Trong 11T/25, Việt Nam đón 4,8 triệu lượt khách Trung Quốc (+143,1% svck), chúng tôi dự báo thị trường này sẽ tiếp tục đóng góp tích cực trong tương lai, nhờ việc thúc đẩy mạnh mẽ chương trình hợp tác du lịch giữa hai nước. Ngoài ra, khuyến cáo du lịch gần đây của Trung Quốc kêu gọi công dân hạn chế đi lại tới Nhật Bản—một trong những thị trường du lịch nước ngoài chủ chốt, việc này có thể chuyển hướng dòng khách Trung Quốc sang các thị trường thay thế như Việt Nam, nếu xu hướng sụt giảm đối với các chuyến đi tới Nhật Bản kéo dài.
- 2) 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. Kim ngạch thương mại song phương Việt Nam – Ấn Độ đã tăng trung bình 11% mỗi năm trong thập kỷ qua, đạt 15 tỷ USD vào năm 2024, thúc đẩy các hoạt động kinh doanh, đầu tư và du lịch giữa hai nước. Bên cạnh đó, việc đơn giản hóa thủ tục visa và gia tăng các chuyến bay thẳng—đặc biệt giữa New Delhi và Mumbai (Ấn Độ) với TP.HCM và Hà Nội (Việt Nam)—đã thúc đẩy mạnh mẽ hoạt động du lịch. Chúng tôi kỳ vọng Ấn Độ sẽ trở thành một trong năm thị trường quốc tế lớn nhất về lượng khách đến Việt Nam kể từ năm 2026.

- 3) Các thị trường trọng điểm khác được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng vững chắc, phù hợp với mục tiêu tăng trưởng khách du lịch đầy tham vọng của Việt Nam.
- 4) Các dự án sân bay mới hỗ trợ gia tăng lượng hành khách. Dự án mở rộng Nhà ga T2 Nội Bài (công suất 5 triệu hành khách) đã hoàn thành vào cuối năm 2025. Giai đoạn 1 của Cảng hàng không quốc tế Long Thành với công suất 25 triệu hành khách dự kiến sẽ bắt đầu khai thác thương mại vào giữa năm 2026. Các dự án này sẽ tạo nền tảng hỗ trợ mạnh mẽ cho tăng trưởng dài hạn của ngành hàng không Việt Nam.

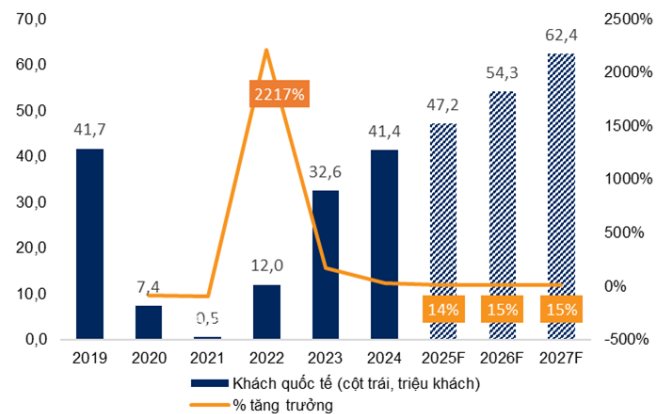
Đối với lưu lượng khách nội địa, trong 11T/25, lượng hành khách nội địa tăng 7,4% svck, đạt 67,3 triệu lượt. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu nội địa sẽ tăng trưởng cao hơn, ở mức 10% svck trong giai đoạn 2026–27. Động lực tăng trưởng này đến từ: 1) Chính phủ tiếp tục chú trọng kích cầu tiêu dùng và du lịch nội địa nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế; 2) các hãng hàng không mở rộng đội bay, cùng với việc Sun Phu Quoc Airway gia nhập thị trường vào tháng 11/2025, qua đó gia tăng công suất ghế nội địa; và 3) giá vé máy bay dự kiến sẽ hạ nhiệt từ năm 2026 khi tình trạng thiếu hụt tàu bay được cải thiện, giá nhiên liệu bay duy trì ở mức thấp và cạnh tranh gia tăng, từ đó hỗ trợ tâm lý tiêu dùng đối với việc đi lại bằng đường hàng không.

Hình 3: Dự phóng lượng khách nội địa tiếp tục đà tăng sau 2025



Nguồn: CAAV, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Dự phóng lượng khách quốc tế tăng trưởng vững chắc 2025-2027



Nguồn: CAAV, VNDIRECT RESEARCH

Doanh thu thuần dự phóng sẽ tăng 9,1%/22,4% svck trong 2026-2027

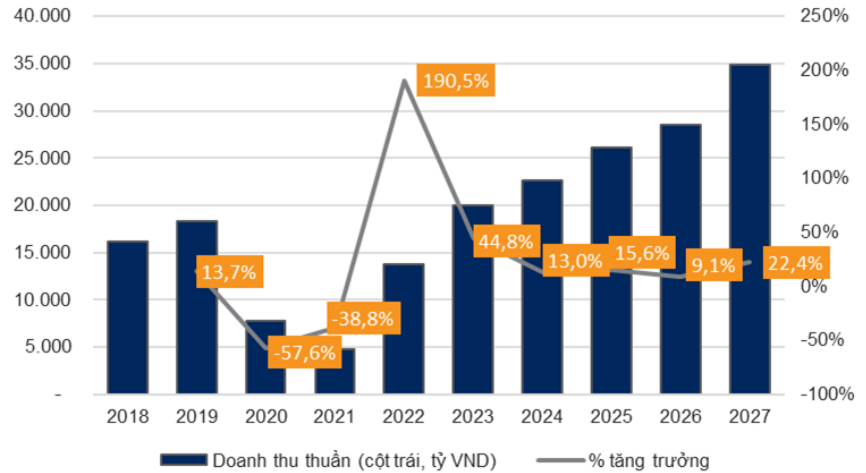
Ngày 17/11, ACV đã chuyển giao toàn bộ tài sản tại Cảng hàng không Phú Quốc, bao gồm nhà ga quốc nội và quốc tế, cho Tập đoàn Sun Group, mặc dù giá trị chuyển giao hiện vẫn chưa được tiết lộ. Theo đó, Sun Group sẽ trở thành nhà đầu tư duy nhất của toàn bộ các hạng mục tại sân bay Phú Quốc. Trong giai đoạn chuyển tiếp, ACV sẽ tiếp tục quản lý hoạt động bay nhằm đảm bảo tính liên tục và an toàn khai thác. Chúng tôi hiện kỳ vọng việc bàn giao sẽ hoàn tất vào cuối năm 2025, sau đó ACV sẽ không còn ghi nhận doanh thu từ sân bay Phú Quốc kể từ 2026.

Trong 11T/25, sân bay Phú Quốc đón 2,5 triệu lượt hành khách quốc tế và 2,7 triệu lượt hành khách nội địa, lần lượt chiếm 6% và 4% tổng lượng hành khách quốc tế và nội địa của ACV.

Loại trừ lượng khách của sân bay Phú Quốc kể từ năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu thuần của ACV sẽ tăng 9,1% svck trong 2026 và 22,4% svck trong 2027, đạt lần lượt 28,6 nghìn tỷ đồng và 34,9 nghìn tỷ đồng, chủ yếu được thúc

đẩy bởi tăng trưởng lưu lượng hành khách, đặc biệt là tỷ trọng hành khách quốc tế ngày càng gia tăng.

Hình 5: Doanh thu thuần của ACV trong 2026-27



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng tích cực từ việc mở rộng hệ sinh thái dịch vụ tại sân bay Long Thành

Chúng tôi kỳ vọng việc triển khai các dự án hạ tầng hàng hóa tại Sân bay Quốc tế Long Thành sẽ trở thành động lực tăng trưởng dài hạn của ACV, được hỗ trợ bởi kế hoạch di dời hoạt động hàng hóa quốc tế từ Cảng hàng không Tân Sơn Nhất và định hướng phát triển hệ sinh thái logistics hàng không tích hợp tại Long Thành. ACV hiện là chủ đầu tư Nhà ga hàng hóa số 1 có tổng vốn đầu tư 4.300 tỷ đồng với công suất thiết kế 550.000 tấn/năm, cùng với dự án Nhà kho giao nhận hàng hóa số 1-4. Bên cạnh đó, ba dự án hạ tầng hàng hóa với tổng vốn đầu tư 5.602 tỷ đồng do HVN triển khai theo cơ chế lựa chọn nhà đầu tư trong trường hợp đặc biệt sẽ góp phần hoàn thiện năng lực xử lý hàng hóa tổng thể tại sân bay Long Thành. Nhà ga hàng hóa số 1 đã được triển khai xây dựng từ Q4/25 và dự kiến đi vào khai thác đồng thời với nhà ga hành khách.

Theo ACV, toàn bộ các chuyến bay vận chuyển hàng hóa quốc tế hiện đang khai thác tại sân bay Tân Sơn Nhất sẽ được chuyển sang Sân bay Quốc tế Long Thành, do hoạt động vận tải hàng hóa quốc tế đòi hỏi quỹ đất lớn cho hệ thống kho bãi, sân đỗ và các hoạt động khai thác liên tục — những điều kiện không còn phù hợp với hạ tầng hạn chế của Tân Sơn Nhất. Việc dịch chuyển hoạt động hàng hóa quốc tế sang LTIA được kỳ vọng sẽ góp phần giảm áp lực hạ tầng và giao thông cho khu vực đô thị TP.HCM, đồng thời tạo dư địa mở rộng cho thị trường vận tải hàng hóa hàng không.

Sản lượng hàng hóa hàng không tại Tân Sơn Nhất đạt 617 nghìn tấn năm 2024 và dự báo đạt 660 nghìn tấn năm 2025 (+7% svck). Với giả định sản lượng hàng hóa tăng trưởng bình quân 10%/năm, được hỗ trợ bởi nhu cầu thương mại điện tử mạnh mẽ và sự gia tăng của nhóm hàng hóa dễ hư hỏng, chúng tôi ước tính các cơ sở hàng hóa tại Long Thành đạt tỷ lệ sử dụng công suất 60–80% trong ba năm đầu vận hành, trước khi đạt công suất tối đa vào năm 2030. Trong năm đầu tiên vận hành đầy đủ cả năm, mảng hàng hóa có thể ghi nhận khoảng 2,4 nghìn tỷ đồng doanh thu, tương đương ~7% tổng doanh thu ACV. Với khả năng sinh lời cao, biên lợi nhuận gộp ước tính 55–60%, chúng tôi kỳ vọng mảng hàng hóa sẽ hỗ trợ khả năng tăng trưởng lợi nhuận ổn định của ACV.

ACV cũng đã đề xuất làm chủ đầu tư Giai đoạn 2 của Sân bay Quốc tế Long Thành từ năm 2026, với mục tiêu mở rộng công suất lên 50 triệu hành khách và 1,5 triệu tấn hàng hóa mỗi năm, đồng thời phát triển tổ hợp logistics hàng không tích hợp khu phi thuế quan tại đây. Nếu được phê duyệt, các dự án hàng hóa và logistics này sẽ góp phần mở rộng nền tảng doanh thu phi hàng không của ACV và trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận dài hạn quan trọng tại LTIA.

Hình 6: Các nhà đầu tư được lựa chọn cho mảng nhà ga hàng hóa tại sân bay Long Thành

Dự án	Nhà đầu tư	Công suất (tấn/năm)	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Hoàn thành
Nhà ga hàng hóa số 1	ACV	550.000	4.168	2026
Kho hàng số 1,2,3,4	ACV	NA	NA	2026
Nhà ga hàng hóa số 2	HVN	550.000	4.384	2026
Nhà ga hàng hóa chuyển phát nhanh	HVN	100.000	203	2026
Kho hàng số 5,6,7,8	HVN	650.000	1.015	2026

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Cập nhật các dự án đầu tư: LTIA giai đoạn 1 dự kiến vận hành giữa năm 2026, đề xuất sớm triển khai giai đoạn 2.

Nhà ga T2 – Sân bay Nội Bài (NIA) đã chính thức đi vào khai thác thương mại tháng 12/2025, giúp nâng công suất hành khách quốc tế từ 10 triệu lên 15 triệu lượt khách/năm và góp phần giảm tình trạng quá tải (năm 2024, NIA đã vận hành 120% công suất). Tương tự, Sân bay Vinh cũng được đưa trở lại khai thác từ tháng 12/2025 sau khi hoàn tất nâng cấp, với công suất tăng từ 2,5 triệu lên 3,0 triệu lượt khách/năm.

LTIA giai đoạn 1 dự kiến được đưa vào khai thác thương mại vào giữa năm 2026. Dự án được triển khai theo hai bước, với lễ khánh thành diễn ra vào tháng 12/2025, tiếp theo là giai đoạn vận hành thử trong suốt nửa đầu năm 2026 nhằm đánh giá toàn bộ hạ tầng. Việc chính thức khai thác thương mại từ tháng 6/2026 sẽ đánh dấu bước chuyển quan trọng trong việc nâng cao công suất của ACV.

Do các sân bay mới lần lượt đi vào vận hành húng tôi dự báo chi phí khấu hao của ACV sẽ tăng lên khoảng 6,7 nghìn tỷ đồng năm 2026 và khoảng 10,5 nghìn tỷ đồng năm 2027, khi LTIA vận hành trọn vẹn cả năm.

Đáng chú ý, ACV có thể được quyền thu phí cất/hạ cánh (T-O/L) tại Sân bay Quốc tế Long Thành với vai trò là chủ đầu tư Dự án thành phần 3, bao gồm toàn bộ hạ tầng đường băng và sân đỗ. Tại các sân bay hiện hữu, các hạng mục này do Nhà nước đầu tư; mặc dù ACV ghi nhận doanh thu liên quan, doanh nghiệp phải nộp lại phần lớn lợi nhuận cho Nhà nước, chiếm khoảng 12,5% tổng lợi nhuận của ACV trong giai đoạn 2023–2024. Ngược lại, với việc trực tiếp đầu tư hạ tầng đường băng tại Long Thành, chúng tôi kỳ vọng ACV sẽ được phép giữ lại toàn bộ doanh thu từ phí T-O/L.

ACV đã đề xuất trở thành chủ đầu tư của LTIA Giai đoạn 2 kể từ giữa năm 2026, ngay sau khi Giai đoạn 1 hoàn tất, sớm hơn so với dự kiến trước đó từ 2028–2032. Giai đoạn 2 có tổng mức đầu tư khoảng 80 nghìn tỷ đồng, giúp nâng công suất LTIA lên 50 triệu lượt hành khách và 1,5 triệu tấn hàng hóa mỗi năm (từ mức 25 triệu lượt hành khách và 1,2 triệu tấn hàng hóa trong Giai đoạn 1). Hiện ACV đang chuẩn bị Báo cáo nghiên cứu khả thi (FSR), Bộ Tài chính sẽ chịu trách nhiệm đánh giá năng lực tài chính của ACV trong quá trình thẩm định dự án. Nếu được phê duyệt, các đề xuất này sẽ cải thiện đáng kể triển vọng tăng

trường dài hạn của ACV thông qua việc mở rộng công suất và cho phép doanh nghiệp giữ lại toàn bộ hiệu quả kinh tế liên quan đến hạ tầng đường băng tại LTIA.

Trong Giai đoạn 2, ACV cũng đề xuất triển khai sớm Đường băng số 3 với tổng mức đầu tư khoảng 12 nghìn tỷ đồng. Việc triển khai sớm hạng mục này sẽ giúp ACV tối ưu hóa việc sử dụng nguồn nhân lực và thiết bị đã được huy động cho Đường băng số 1 và 2. Đáng chú ý, ACV cho biết có đủ năng lực tự tài trợ cho dự án này thông qua lợi nhuận sau thuế tích lũy trong giai đoạn 2024–2025, mà không cần đến bảo lãnh của Chính phủ.

Hình 7: Các dự án hạ tầng hàng không trọng điểm

Dự án	CAPEX (tỷ đồng)	Công suất hiện tại (triệu khách)	Công suất mở rộng thêm (triệu khách)	Chủ đầu tư						
					2025	2026	2027	2028	2029	2030
Long Thành GĐ1	109.000	0,0	25,0	ACV						
Long Thành GĐ2	80.000	25,0	25,0	ACV						
Mở rộng nhà ga T2 Nội Bài	4.983	25,0	5,0	ACV						
Nhà ga T2 Cát Bi - Hải Phòng	2.405	2,0	5,0	ACV						
Nhà ga T2 Đồng Hới - Quảng Bình	1.844	0,5	3,0	ACV						
Mở rộng nhà ga Vinh	1.000	3,0	3,5	ACV						
Mở rộng sân bay Cà Mau	2.400	0,0	1,0	ACV						
Sân bay Quảng Trị	5.800	0,0	1,0	T&T						
Sân bay Sapa	3.651	0,0	1,5	BOT						
Mở rộng sân bay Phú Quốc	22.000	4,0	18,0	SUN						
Gia Bình GĐ1	141.000	0,0	30,0	MSG						
Total	374.083									
Ghi chú: ■ Đang thi công ■ Kế hoạch										

Nguồn: CAAV, VNDIRECT RESEARCH

Cập nhật triển vọng chuyển niêm yết của ACV sang sàn HSX

Vấn đề then chốt còn lại liên quan đến việc xác định giá trị các tài sản khu bay do Nhà nước đầu tư. Theo Quyết định số 2007/QĐ-TTg ban hành ngày 07/12/2020, ACV được giao quản lý và khai thác tài sản kết cấu hạ tầng hàng không do Nhà nước đầu tư, nhưng không được tính vào vốn Nhà nước tại doanh nghiệp. ACV ghi nhận doanh thu và chi phí phát sinh từ việc khai thác các tài sản này trong báo cáo kết quả kinh doanh, đồng thời nộp toàn bộ phần lợi nhuận (sau khi trừ chi phí vận hành) về cho Nhà nước.

Quyết định trên dự kiến hết hiệu lực vào ngày 31/12/2025; tuy nhiên, theo ban lãnh đạo ACV, thời hạn đã được gia hạn đến hết năm 2026. ACV đã hoàn tất việc phân loại sơ bộ ranh giới tài sản, với việc định giá cuối cùng dự kiến thực hiện trong năm tới.

Nếu việc định giá tài sản khu bay được hoàn tất và ý kiến kiểm toán được loại trừ, ACV sẽ đủ điều kiện để niêm yết trên HOSE — đây được xem là yếu tố tích cực hỗ trợ diễn biến giá cổ phiếu của ACV.

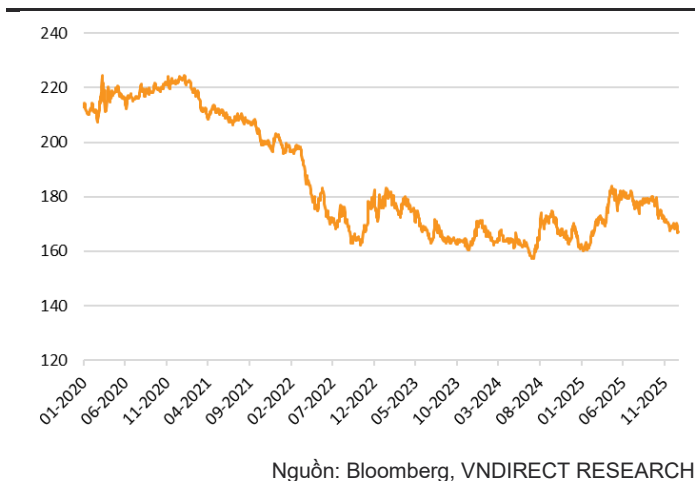
Biến động tỷ giá hối đoái tác động mạnh đến thu nhập tài chính

Từ cuối năm 2020 đến cuối năm 2024, đồng JPY đã mất giá 27,5% so với VND. Trong giai đoạn này, ACV lần lượt ghi nhận lãi chênh lệch tỷ giá đạt 1.413 tỷ đồng, 2.375 tỷ đồng, 411 tỷ đồng và 413 tỷ đồng trong các năm 2021–2024. Riêng trong 9T/25, ACV ghi nhận lỗ chênh lệch tỷ giá 796 tỷ đồng.

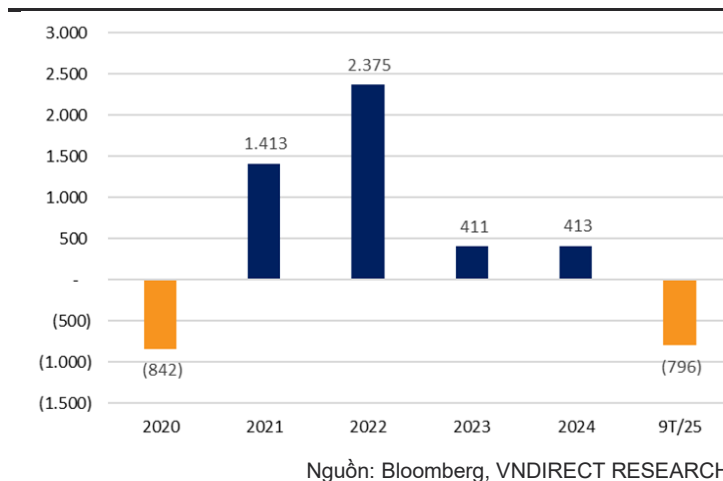
Ngày 19/12, Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BoJ) đã nâng lãi suất điều hành từ 0,5% lên 0,75%, mức cao nhất kể từ năm 1995. Lạm phát tại Nhật Bản đã duy trì trên mức mục tiêu 2% của BoJ trong 44 tháng liên tiếp, qua đó củng cố cơ sở cho các đợt tăng lãi suất tiếp theo. Theo khảo sát của Bloomberg News, các chuyên gia kinh tế đều kỳ vọng BoJ sẽ tăng thêm 25 điểm cơ bản trước tháng 7/2026, đưa lãi suất điều hành lên 1% vào cuối năm 2026. Đồng thời, Fed được kỳ vọng sẽ tiếp tục cắt giảm lãi suất trong năm 2026, qua đó hỗ trợ xu hướng tăng giá của đồng JPY

ACV có khoản vay lớn từ nguồn vốn viện trợ phát triển chính thức (ODA) của Nhật Bản, chịu tác động đáng kể khi đồng JPY tăng giá. Tại thời điểm cuối Q3/25, ACV có dư nợ vay bằng JPY tương đương 10,2 nghìn tỷ đồng. Theo đó, nếu đồng JPY tăng giá 1% so với VND, ACV sẽ phát sinh khoản lỗ ròng khoảng 100 tỷ đồng.

Hình 8: Biến động tỷ giá JPY/VND giai đoạn 2020-2025



Hình 9: Lãi/lỗ tỷ giá của ACV (tỷ VND)



Định giá

Giữ nguyên khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu thấp hơn là **64.700 đồng/cổ phiếu**

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) xuống còn 64.700 đồng/cổ phiếu, giảm 11,7% do tác động từ: (1) điều chỉnh dự báo EPS giai đoạn 2026–2027; và (2) tăng giả định WACC lên 10,1%, dựa trên lãi suất phi rủi ro 3,6% phần bù rủi ro thị trường ở mức 8,66%. Do giá cổ phiếu đã giảm 9% kể từ báo cáo trước, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **KHẢ QUAN**, với mức tăng kỳ vọng là 26,9%.

ACV hiện đang giao dịch ở mức EV/EBITDA trượt 10,9 lần, thấp hơn mức trung bình 3 năm là 16 lần. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với EV/EBITDA dự phóng năm 2026 là 14 lần, mà theo chúng tôi là hấp dẫn nhờ triển vọng tăng trưởng dài hạn vững chắc.

Hình 10: Các giả định đầu vào

Giả định đầu vào mô hình DCF	
Chi phí VCSH	11,4%
Chi phí nợ	6,0%
Thuế TNDN	20,0%
WACC	10,1%
Tăng trưởng dài hạn	2,0%

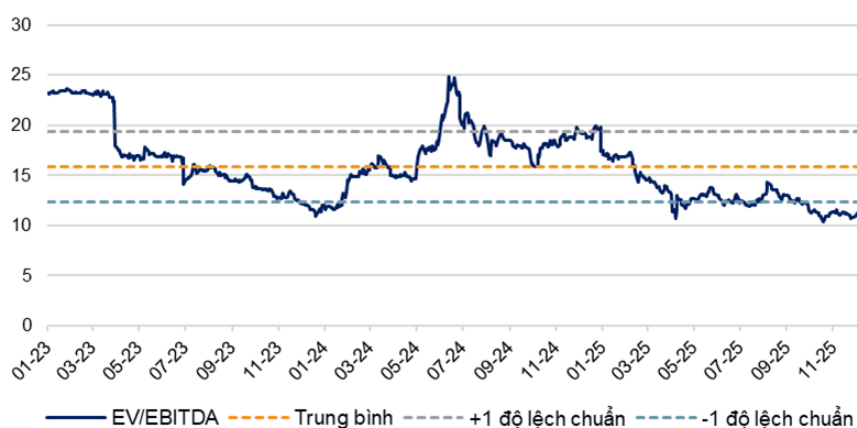
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Mô hình định giá DCF

Đơn vị	tỷ đồng
Tổng giá trị hiện tại của FCFF	47.156
Giá trị tới hạn	457.336
Giá trị hiện tại của giá trị tới hạn	174.795
Giá trị doanh nghiệp	221.951
Trừ: tổng nợ	(10.261)
Trừ: cổ phiếu ưu đãi	-
Trừ: lợi ích cổ đông thiểu số	
Cộng: tiền và tương đương tiền	20.021
Giá trị VCSH	231.711
SLCPLH	3.583.191.712
Giá trị cổ phiếu (VND)	64.666
Giá trị cổ phiếu làm tròn (VND)	64.700

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: EV/EBITDA trung bình 3 năm



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Bảng phân tích độ nhạy

Tăng trưởng dài hạn	Chi phí vốn bình quân							
	61.300	9,5%	9,7%	9,9%	10,08%	10,3%	10,5%	10,7%
	1,0%	61.900	60.800	59.800	58.900	57.900	57.100	56.200
	1,5%	65.000	63.800	62.700	61.600	60.600	59.600	58.600
	2,0%	68.600	67.200	65.900	64.700	63.500	62.400	61.300
	2,5%	72.600	71.100	69.600	68.100	66.800	65.500	64.300
	3,0%	77.300	75.500	73.700	72.100	70.600	69.100	67.700

Source: VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: So sánh cùng ngành (dữ liệu ngày 25/12/2025)

Công ty	Mã	Quốc gia	Vốn hóa	Doanh thu 12T	%svck LN ròng 12T	%svck	Nợ ròng/vốn CSH	ROE	P/E	P/B	EV/EBITDA	
			triệu USD	triệu USD	%	triệu USD	%	%	%	x	x	x
Airports of Thailand PCL	AOT TB	TH	24.730	61	(0,7)	557,0	(5,5)	37,8	14,2	42,7	5,9	21,1
Shanghai International Airport	600009 CH	CN	11.581	1.787	4,7	370,9	44,4	41,9	5,7	43,7	1,9	15,1
Beijing Capital International	694 HK	CN	1.677	771	5,8	(163,1)	(14,1)	93,4	(8,5)	n/a	0,9	15,8
Japan Airport Terminal Co Ltd	9706 JP	JP	2.609	1.876	12,3	275,4	25,5	98,4	15,6	13,5	2,1	7,9
Shenzhen Airport Co Ltd	000089 CH	CN	2.062	709	11,5	80,9	4,4	84,6	5,1	24,4	1,3	9,8
Trung vị			2.609	771	5,8	275,4	4,4	84,6	5,7	33,5	1,9	15,1
Trung bình			8.532	1.041	6,7	224,2	10,9	71,2	6,4	31,1	2,4	13,9
TCT cảng Hàng không Việt Nam	ACV VN	VN	7.102	969	14,1	471,2	26,3	15,4	17,2	17,6	3,3	10,9

Source: VNDIRECT RESEARCH

Tiềm năng đánh giá lại và rủi ro giảm giá

Tiềm năng tăng giá

- Số lượng hành khách cao hơn kỳ vọng

Rủi ro tăng giá

- Việc niêm yết trên sàn HOSE được phê duyệt.

Rủi ro giảm giá

- Tỷ giá JPY/VND mạnh hơn kỳ vọng
- Tiến độ thi công kéo dài hơn dự kiến

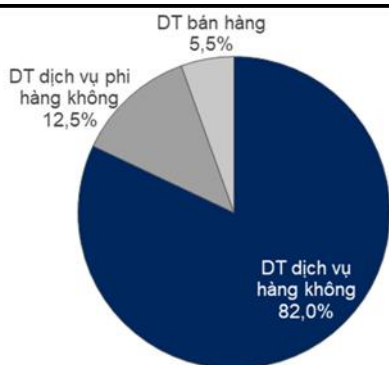
Phụ lục 1. Hồ sơ doanh nghiệp

Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) được thành lập năm 2012, hiện là công ty cổ phần với 95,4% vốn thuộc sở hữu nhà nước. ACV chịu trách nhiệm quản lý và khai thác 21 sân bay dân dụng trên toàn quốc, bao gồm 9 sân bay quốc tế và 12 sân bay nội địa. Với vai trò then chốt trong phát triển hạ tầng hàng không quốc gia, ACV góp phần thúc đẩy lưu chuyển hành khách và hàng hóa, đồng thời hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

Ngày 06/10/2015, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định số 1710/QĐ-TTg phê duyệt phương án cổ phần hóa ACV. Cùng năm đó, doanh nghiệp thực hiện chào bán lần đầu ra công chúng (IPO) với 77,8 triệu cổ phiếu (tương đương 3,47% vốn điều lệ) trên Sở GDCK TP.HCM. Năm 2016, ACV chính thức đăng ký giao dịch trên sàn UPCoM với mã chứng khoán ACV.

ACV hoạt động trong ba nhóm dịch vụ chính: (1) Dịch vụ hàng không: bao gồm dịch vụ cất cánh và hạ cánh, phục vụ mặt đất, vận chuyển hành khách và an ninh hàng không; (2) Dịch vụ phi hàng không: như cho thuê mặt bằng, quảng cáo, bãi đỗ xe, tiện ích và khu vực VIP; (3) Dịch vụ thương mại. Lưu ý: lợi nhuận ròng từ mảng dịch vụ cất và hạ cánh thuộc về Nhà nước.

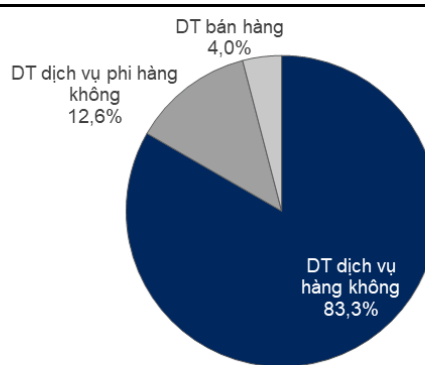
Hình 15: Cơ cấu doanh thu năm 2024



■ DT dịch vụ hàng không ■ DT dịch vụ phi hàng không ■ DT bán hàng

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 16: Cơ cấu doanh thu 9T/25

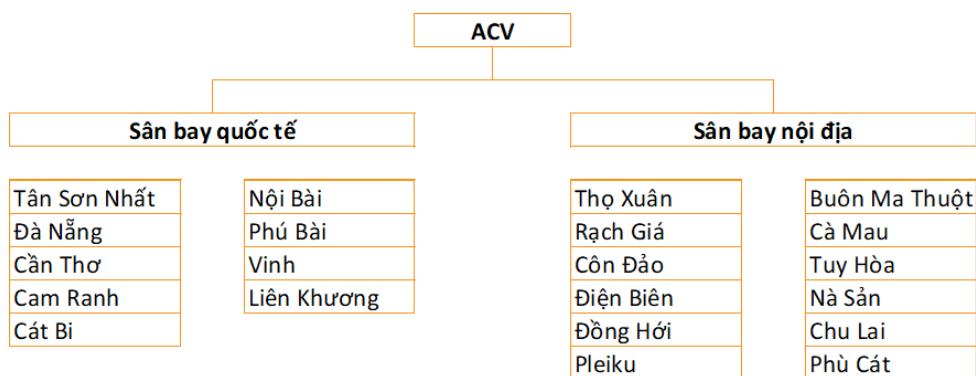


■ DT dịch vụ hàng không ■ DT dịch vụ phi hàng không ■ DT bán hàng

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

ACV có 2 công ty con và 10 công ty liên kết, đồng thời sở hữu 9 sân bay quốc tế và 12 sân bay nội địa, cụ thể như sau:

Hình 17: Các sân bay ACV quản lý



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

Figure 18: ACV's subsidiaries and affiliates

Công ty	Tên viết tắt	Hoạt động cốt lõi	Vốn góp của ACV (tỷ đồng)	Cổ phần của ACV
Công ty con				
Công ty Cổ phần Dịch vụ Nhiên liệu Hàng không Nội Bài	NAFSC	Vận hành hệ thống tra nạp nhiên liệu hàng không	60	60%
Công ty TNHH Dịch vụ bảo dưỡng máy bay Cảng hàng không Miền Nam	SAAM	Dịch vụ bảo dưỡng máy bay	15	51%
Công ty liên kết				
Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không Sân bay Tân Sơn Nhất	SASCO	Dịch vụ thương mại tại sân bay và các hoạt động thương mại khác	655	49%
Công ty Cổ phần Thương mại Hàng không Miền Nam	SATCO	Sản xuất nước uống đóng chai và kinh doanh thương mại	5	30%
Công ty Cổ phần Vận tải Hàng không Miền Nam	SATSCO	Vận tải hành khách đường bộ	13	30%
Công ty Cổ phần Phục vụ mặt đất Hà Nội	HGS	Cung cấp dịch vụ phục vụ mặt đất tại sân bay	30	20%
Công ty Cổ phần Dịch vụ hàng hóa Hàng không Việt Nam	ACSV	Dịch vụ giao nhận hàng hóa, bốc xếp hàng hóa	50	19%
Công ty Cổ phần Phục vụ Mặt đất Sài Gòn	SAGS	Cung cấp dịch vụ phục vụ mặt đất tại sân bay	161	48%
Công ty Cổ phần dịch vụ hàng hóa Sài Gòn	SCSC	Dịch vụ giao nhận hàng hóa, bốc xếp hàng hóa	75	14%
Công ty Cổ phần Đầu tư TCP	TCP	Kinh doanh khai thác tại nhà xe ga quốc nội cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất	20	18%
Công ty cổ phần đầu tư khai thác Nhà ga Quốc tế Đà Nẵng	AHT	Hoạt động dịch vụ hỗ trợ trực tiếp cho vận tải hàng không (Đầu tư, quản lý vốn đầu tư, trực tiếp sản xuất, kinh doanh tại Nhà ga hành khách quốc tế Đà Nẵng)	30	10%
Công ty Cổ phần Nhà ga Quốc tế Cam Ranh	CRTC	Hoạt động dịch vụ hỗ trợ trực tiếp cho vận tải hàng không (Đầu tư, quản lý vốn đầu tư, trực tiếp sản xuất, kinh doanh tại Nhà ga hành khách quốc tế Cam Ranh)	60	10%

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

Phụ lục 2. Dự phóng tài chính

Báo cáo kết quả HĐKD

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	4.752	13.807	19.998	22.597	26.124	28.506	34.891
Giá vốn hàng bán	5.537	7.308	8.137	8.723	9.873	15.409	20.554
Lợi nhuận gộp	(785)	6.499	11.861	13.873	16.251	13.097	14.338
Chi phí QLDN	1.232	1.705	3.427	1.043	1.406	1.695	1.836
Chi phí bán hàng	85	220	338	369	404	464	563
Lợi nhuận hoạt động	(2.102)	4.574	8.097	12.461	14.441	10.937	11.938
EBITDA thuần	3.511	11.111	12.830	16.721	18.132	17.298	20.558
Chi phí khấu hao	2.530	2.338	2.364	2.289	2.800	6.733	10.449
LN hoạt động trước thuế và lãi vay	1.079	8.862	10.588	14.571	15.476	11.805	13.249
Thu nhập tài chính	3.254	4.114	2.215	1.739	1.075	895	802
Chi phí tài chính	204	94	105	105	566	1.686	3.091
Thu nhập ròng khác	9	16	54	79	37	40	49
Thu nhập từ công ty LDLK	33	179	260	336	382	419	460
Lợi nhuận trước thuế	990	8.789	10.521	14.510	15.369	10.606	10.158
Thuế	201	1.699	2.107	2.899	3.071	2.119	2.029
Lợi nhuận ròng	480	7.084	7.167	10.356	11.032	7.338	6.811
LN ròng sau điều chỉnh	480	7.084	7.167	10.356	11.032	7.338	6.811

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tiền & tương đương tiền	573	2.497	2.844	6.307	3.015	1.509	10.501
Đầu tư tài chính ngắn hạn	32.717	30.498	25.896	20.249	16.053	11.706	11.123
Các khoản phải thu ngắn hạn	3.660	6.473	12.672	12.309	13.221	17.828	23.131
Hàng tồn kho	290	451	468	294	341	372	455
Tài sản ngắn hạn khác	328	382	800	1.537	1.770	1.942	2.381
Tổng tài sản ngắn hạn	37.568	40.301	42.680	40.695	34.400	33.358	47.591
Tài sản cố định	12.510	11.744	13.140	12.039	24.228	117.495	108.067
Tổng đầu tư	1.686	4.682	7.888	20.893	52.660	833	4.667
Tài sản dài hạn khác	3.216	3.375	3.640	3.655	18.070	21.401	20.517
Tổng tài sản dài hạn	54.979	60.102	67.348	77.282	129.358	173.087	180.842
Nợ vay ngắn hạn	362	382	410	396	1.454	4.243	4.963
Phải trả người bán	607	917	1.188	1.685	1.960	3.051	4.078
Phải trả ngắn hạn khác	2.719	4.115	5.123	5.553	6.182	9.078	10.508
Tổng phải trả ngắn hạn	3.688	5.413	6.722	7.634	9.596	16.372	19.548
Nợ vay dài hạn	13.566	10.834	10.046	9.346	48.945	78.761	76.715
Phải trả dài hạn khác	63	68	157	261	295	460	614
Vốn điều lệ	21.772	21.772	21.772	21.772	35.832	35.832	35.832
Lợi nhuận giữ lại	9.793	15.911	22.542	32.166	21.454	26.959	32.323
Vốn chủ sở hữu	37.653	43.776	50.414	60.041	70.521	77.493	83.964
Lợi ích cổ đông thiểu số	42	48	53	56	56	56	56
Tổng nợ và VCSH	54.979	60.102	67.348	77.282	129.358	173.087	180.842

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Lợi nhuận trước thuế	990	8.789	10.492	14.465	15.369	10.606	10.158
Khấu hao	2.530	2.338	2.364	2.289	2.800	6.733	10.449
Thuế đã nộp	(410)	(200)	(2.001)	(2.418)	(3.071)	(2.119)	(2.029)
Các khoản điều chỉnh khác	(3.322)	(3.741)	(655)	(2.635)	(2.705)	345	(879)
Thay đổi vốn lưu động	(487)	(3.923)	(3.231)	(2.127)	(57)	(663)	(2.941)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	(699)	3.263	6.969	9.574	12.336	14.901	14.757
Đầu tư tài sản cố định	(1.651)	(4.982)	(12.894)	(13.263)	(46.612)	(54.341)	(5.833)
Thu từ TL, nhượng bán tài sản cố định	1	1	1	3	76	88	10
Các khoản khác	2.676	4.011	6.620	7.460	5.271	5.242	1.385
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	1.025	(970)	(6.273)	(5.800)	(41.265)	(49.011)	(4.439)
Thu từ phát hành CP, nhận góp VCSH	0	0	0	0	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0	0	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(248)	(362)	(366)	(406)	25.637	32.605	(1.326)
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0	0	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(0)	(0)	(2)	(7)	0	0	0
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	(248)	(362)	(368)	(414)	25.637	32.605	(1.326)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	499	573	2.497	2.844	6.307	3.015	1.509
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	78	1.931	328	3.361	(3.292)	(1.505)	8.992
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	573	2.497	2.844	6.307	3.015	1.509	10.501

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EPS (VND)	220	3.254	3.292	4.756	3.079	2.048	1.901
Price Earnings	241,87	16,38	20,05	26,45	17,31	26,03	28,04
PEG 1 năm	(3,41)	0,01	17,21	0,59	2,65	(0,78)	(3,90)
EV/EBIT	176,85	21,53	18,02	13,10	12,33	16,16	14,40
EV/EBITDA	54,36	17,18	14,87	11,41	10,52	11,03	9,28
P/S	13,62	4,69	3,24	2,86	2,48	2,27	1,85
P/B	0,31	0,27	0,29	0,46	0,27	0,25	0,23
Chỉ số tăng trưởng	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng doanh thu	-38,8%	190,5%	44,8%	13,0%	15,6%	9,1%	22,4%
Tăng trưởng LN gộp	-156,5%	-927,5%	82,5%	17,0%	17,1%	-19,4%	9,5%
Tăng trưởng LN ròng	-70,9%	1376,6%	1,2%	44,5%	6,5%	-33,5%	-7,2%
Tăng trưởng EPS	-70,9%	1376,6%	1,2%	44,5%	-35,3%	-33,5%	-7,2%
Chỉ số hiệu quả sinh lời	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Biên LN gộp	-16,5%	47,1%	59,3%	61,4%	62,2%	45,9%	41,1%
Biên EBITDA	73,9%	80,5%	64,2%	74,0%	69,4%	60,7%	58,9%
Biên LN hoạt động	-44,2%	33,1%	40,5%	55,1%	55,3%	38,4%	34,2%
Biên LN ròng	10,1%	51,3%	35,8%	45,8%	42,2%	25,7%	19,5%
ROAA	0,9%	12,3%	11,2%	14,3%	10,7%	4,9%	3,8%
ROAE	1,3%	17,4%	15,2%	18,8%	16,9%	9,9%	8,4%
Chỉ số đòn bẩy	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Khả năng trả lãi (EBIT/Lãi vay)	12,2	121,3	158,2	240,7	144,9	9,8	4,3
EBITDA / (Lãi vay + Capex)	2,0	2,2	1,0	1,3	0,4	0,3	2,3
Nợ vay / Vốn	0,3	0,2	0,2	0,1	0,4	0,5	0,5
Nợ vay / VCSH	0,4	0,3	0,2	0,2	0,7	1,1	1,0
Nợ vay ròng / VCSH	(0,6)	(0,5)	(0,4)	0,4	0,9	0,9	0,7
Chỉ số thanh khoản	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Vòng quay tổng tài sản	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Vòng quay khoản phải thu	1,9	2,5	2,6	2,9	2,8	2,5	2,6
Số ngày phải thu	188,8	146,1	140,2	127,4	128,9	147,7	140,1
Vòng quay khoản phải trả	14,7	18,2	15,2	12,1	10,8	12,3	11,5
Số ngày phải trả	24,8	20,1	24,0	30,2	33,8	29,8	31,7
Vòng quay hàng tồn kho	17,1	19,7	17,7	22,9	31,1	43,2	49,7
Số ngày tồn kho	21,3	18,5	20,6	15,9	11,7	8,4	7,3
Hệ số thanh toán hiện hành	10,2	7,4	6,3	5,3	3,6	2,0	2,4
Hệ số thanh toán nhanh	10,0	7,3	6,2	5,1	3,4	1,9	2,3

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 Phân tích và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Phạm Thị Ngọc Bích – Trưởng phòng

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 – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>