KB Securities VIETNAM

KBSV RESEARCH

TCT Cảng Hàng không Việt Nam (ACV)

Áp lực lợi nhuận trong chu kỳ mở rộng công suất

19/11/2026

KQKD 3Q2026 suy giảm do khấu hao và biến động tỷ giá

3Q2026, ACV ghi nhận doanh thu đạt 6,066 tỷ VND (-6% yoy) và LNST công ty mẹ đạt 2,206 tỷ VND (-14% yoy). Lợi nhuận suy giảm chủ yếu do (1) khấu hao tăng từ các nhà ga mới và (2) ghi nhận lỗ tỷ giá 168 tỷ VND trong kỳ, trái ngược với khoản lãi tỷ giá cùng kỳ 2025. Lũy kế 9M2026, doanh thu và LNST công ty mẹ lần lượt đạt 19,226/7,435 tỷ VND (+0%/+2% yoy).

Lượt khách ACV dự kiến tăng chậm hơn toàn ngành do tác động từ Phú Quốc và Gia Bình

Chúng tôi dự phóng lượt khách quốc tế/nội địa qua hệ thống ACV tăng trưởng bình quân 7%/5.5%/năm đến 2030, thấp hơn toàn ngành do (1) sân bay Phú Quốc không còn thuộc hệ thống ACV từ đầu 2026 và (2) một phần khách quốc tế tại Nội Bài dịch chuyển tự nhiên sang sân bay Gia Bình khi đi vào khai thác. Mức độ dịch chuyển trước năm 2030 dự kiến còn hạn chế do phụ thuộc vào tiến độ hoàn thiện sân bay và hạ tầng giao thông kết nối.

Long Thành dự kiến khai thác từ cuối 2026, tạo áp lực lên biên lợi nhuận giai đoạn đầu

Cảng HKQT Long Thành giai đoạn 1 dự kiến khai thác một phần từ cuối tháng 12/2026 và bắt đầu tiếp nhận các chuyến bay quốc tế đường dài từ Tân Sơn Nhất vào ngày 28/03/2027, bổ sung công suất 25 triệu khách/năm cho ACV. Tuy nhiên, tốc độ chuyển dịch có thể chậm hơn kế hoạch do hạ tầng kết nối chưa hoàn thiện, trong khi chi phí khấu hao và vận hành tăng dự kiến gây áp lực lên biên lợi nhuận của ACV giai đoạn 2027–2028.

Duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP, giá mục tiêu 39,500 VND/cổ phiếu

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP đối với ACV với giá mục tiêu 39,500 VND/cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá 4.5% so với giá đóng cửa ngày 18/11/2026.

Trung lập duy trì

Giá mục tiêu	VND 39,500
Tăng/giảm (%)	4.5%
Giá hiện tại (18/11/2026)	VND 37,800
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 39,400
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	135.8/5.3

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	4.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	22.1/0.9
Sở hữu nước ngoài (%)	1.7%
Cổ đông lớn	Bộ Tài chính (95.4%)

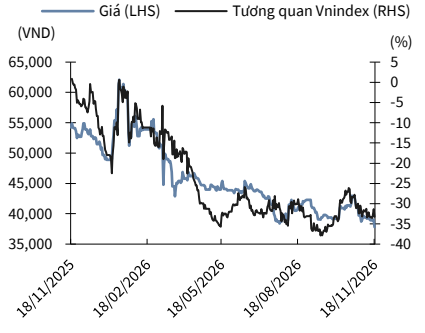
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-8.5	-7.4	-16.7	-31.1
Tương đối	-9.3	-6.0	-5.8	-34.4

Dự phóng KQKD & định giá

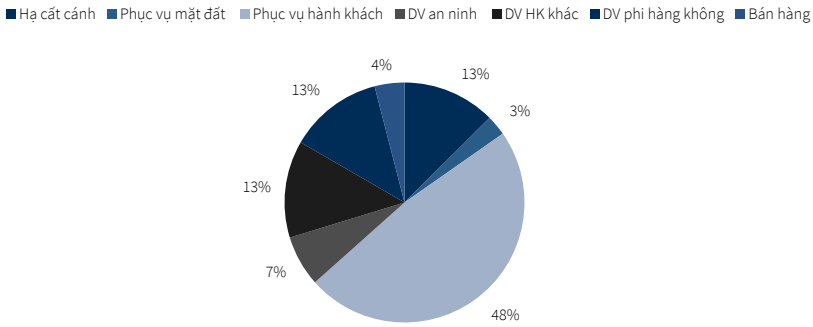
FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	22,597	25,898	25,487	25,796
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	14,431	14,834	14,108	9,861
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	10,421	10,815	9,775	7,172
EPS (VND)	4,787	3,019	2,729	2,002
Tăng trưởng EPS (%)	44.3	-36.9	-9.6	-26.6
P/E (x)	7.9	12.5	13.9	18.9
P/B (x)	2.3	1.9	1.7	1.5
ROE (%)	19.4	17.8	13.9	8.9
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2025



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	Chú thích
Tăng trưởng bền vững đến từ cả nhóm khách nội địa và quốc tế, tốc độ tăng trung bình dự kiến đạt 5.5% và 7%/năm giai đoạn 2026-2030.	Chi tiết ở phần dưới của báo cáo
Long Thành bổ sung 25 triệu khách/năm từ 2027, song khấu hao tăng mạnh khiến lợi nhuận chạm đáy năm 2028 trước khi phục hồi từ 2029.	Chi tiết ở phần dưới của báo cáo
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.	Tham khảo trong báo cáo kỳ trước tại đây

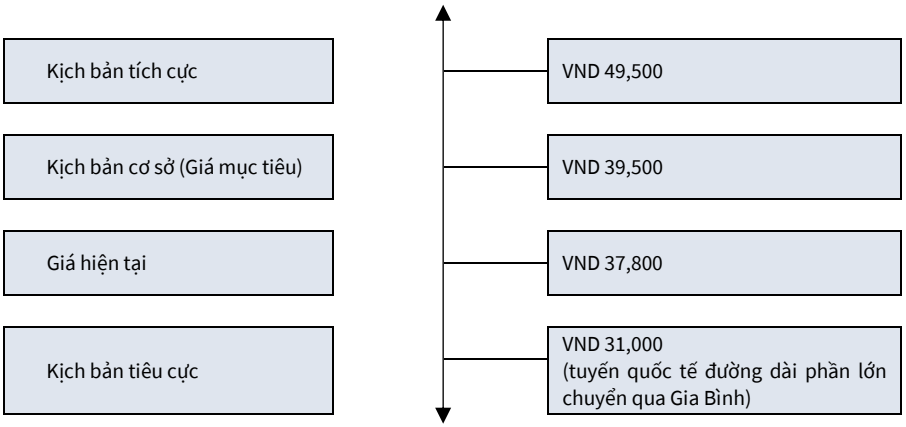
Dự phóng kết quả kinh doanh

(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	25,487	25,796	-6%	-12%	27,183	30,808	-6%	-16%
EBIT	13,242	9,179	-14%	-40%	13,772	8,566	-4%	7%
LNST công ty mẹ	9,775	7,172	-6%	-29%	10,029	6,644	-3%	8%

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



Kịch bản cơ sở:

1) CAGR lượt khách quốc tế đạt 7% đến 2030

2) CAGR khách nội địa 5.5% đến 2030

Kịch bản tích cực:

1) CAGR lượt khách quốc tế 7.6% đến 2030

2) CAGR khách nội địa 6.2% đến 2030

Kịch bản tiêu cực

1) CAGR lượt khách quốc tế 6.6% đến 2030

2) CAGR khách nội địa 4.8% đến 2030

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

KQKD 3Q2026 suy giảm do khấu hao và biến động tỷ giá

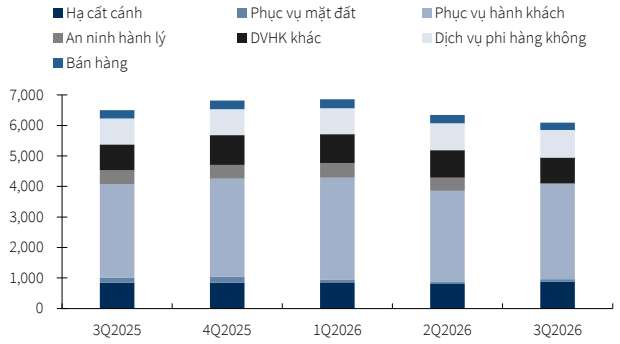
3Q2026, ACV ghi nhận doanh thu đạt 6,066 tỷ VND (-6% yoy) và LNST công ty mẹ đạt 2,206 tỷ VND (-14% yoy). Lợi nhuận suy giảm chủ yếu do (1) khấu hao tăng từ các nhà ga mới và (2) ghi nhận lỗ tỷ giá 168 tỷ VND trong kỳ, trái ngược với khoản lãi tỷ giá cùng kỳ 2025. Lũy kế 9M2026, doanh thu và LNST công ty mẹ lần lượt đạt 19,226/7,435 tỷ VND (+0%/+2% yoy).

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q3/2025	Q3/2026	+/-%YoY	9M2025	9M2026	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	6,476	6,066	-6%	19,167	19,226	0%	9M2026 hoàn thành 75% doanh thu kế hoạch 2026 là 24,384 tỷ VND (không tính hoạt động an ninh hàng không - ANHK)
Hàng không	5,382	4,943	-8%	16,016	15,842	-1%	Số lượt khách quốc tế/nội địa qua CHK ACV 3Q2026 đạt 12.7/20.4 triệu lượt (+5.0%/7.4% yoy). Sau khi loại trừ doanh thu ANHK (ACV dừng ghi nhận doanh thu từ ANHK từ 3Q2026), doanh thu hàng không 3Q2026 đi ngang yoy dù lượt khách tăng, do doanh thu phục vụ mặt đất sụt giảm.
Phi hàng không	846	908	7%	2,429	2,636	9%	3Q2026 doanh thu phi hàng không chủ yếu tăng từ doanh thu cho thuê mặt bằng, đạt 499 tỷ VND (+13% yoy)
Bán hàng	269	237	-12%	778	807	4%	
Doanh thu thuần ACV	6,049	6,088	1%	17,890	18,379	3%	
Lợi nhuận gộp	3,999	2,875	-28%	12,266	11,209	-9%	
Biên lợi nhuận gộp (trên tổng doanh thu hợp nhất)	62%	47%	*-15 ppts*	64%	58%	*-6 ppts*	Biên gộp giảm mạnh do (1) tăng khấu hao từ nhà ga T2 Nội Bài mở rộng và (2) phát sinh chi phí sửa chữa tài sản lớn trong 3Q2026 (934 tỷ VND, tăng hơn 700 tỷ VND so với 3Q2025)
Thu nhập tài chính	372	165	-56%	884	607	-31%	Giảm do (1) 3Q2026 không ghi nhận khoản lãi đánh giá lại tỷ giá như 3Q2025 và (2) lãi tiền gửi giảm do số dư tiền gửi của ACV giảm mạnh trong 2026 để giải ngân cho Long Thành
Chi phí tài chính	-41	-196	380%	-1,058	-172	-84%	Tăng do ghi nhận 168 tỷ VND lỗ chênh lệch tỷ giá đánh giá cuối kỳ trong 3Q2026 trong khi cùng kỳ 2025 không ghi nhận
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	87	136	57%	259	405	56%	
SG&A	-453	-487	8%	-1,324	-1,343	1%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	3,964	2,494	-37%	11,028	10,705	-3%	
Thu nhập khác	11	43	281%	27	74	173%	
Lợi nhuận trước thuế	3,975	2,537	-36%	11,055	10,780	-2%	
Lợi nhuận sau thuế	3,210	2,083	-35%	8,936	8,742	-2%	
LNST của ACV	2,572	2,206	-14%	7,273	7,435	2%	
Biên LNST của ACV	43%	36%	**-7 ppts**	41%	40%	**-1 ppt**	

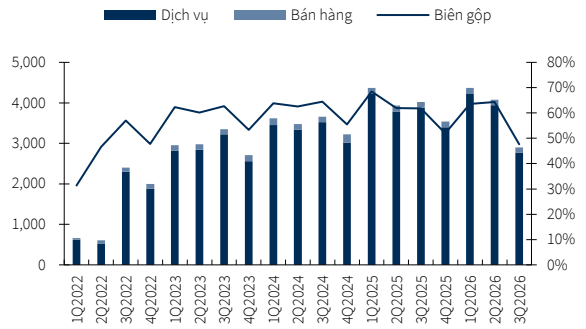
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu ACV



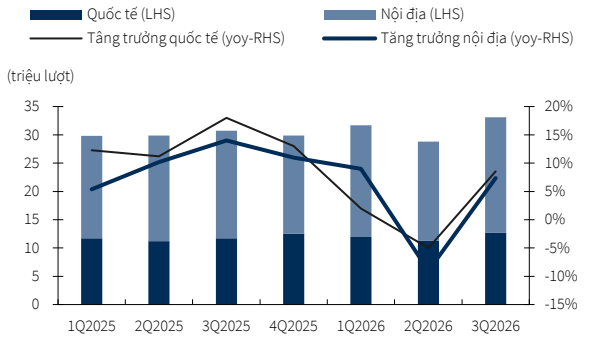
Nguồn: ACV, KBSV

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



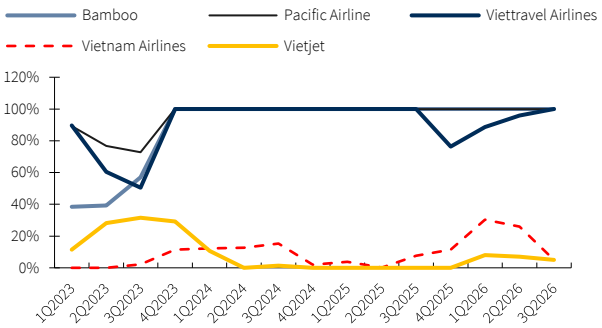
Nguồn: ACV, KBSV

Biểu đồ 4. Cơ cấu lượt khách ACV



Nguồn: ACV, KBSV

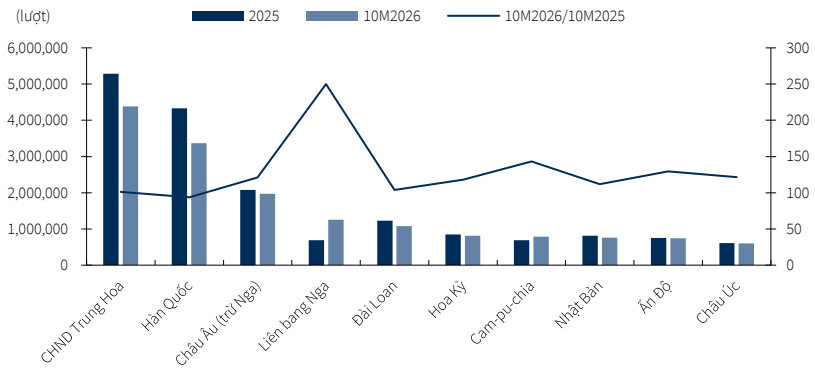
Biểu đồ 5. Tỷ lệ trích lập/tổng nợ xấu theo hãng hàng không



Nguồn: ACV, KBSV

Trung Quốc và Hàn Quốc tiếp tục là hai thị trường khách quốc tế lớn nhất đến Việt Nam trong 10M2026 nhưng tăng trưởng hạn chế (+1.4% và -6.3% yoy), chủ yếu chịu tác động từ giá nhiên liệu tăng cao, khiến các hãng hàng không cắt giảm tần suất bay và du khách có xu hướng ưu tiên các điểm đến gần. Ngược lại, khách châu Âu tăng mạnh (+51.5% yoy), chủ yếu nhờ (1) thị trường Nga phục hồi (+150% yoy) sau khi các đường bay thẳng và charter được khôi phục, mở rộng và (2) hưởng lợi từ chính sách miễn thị thực bổ sung cho 12 quốc gia châu Âu từ tháng 8/2025 và việc tăng cường kết nối hàng không trong năm 2026.

Biểu đồ 6. Các quốc gia có lượng khách đến Việt Nam lớn nhất trong 10M2026 (khách)



Nguồn: GSO

Triển vọng tăng trưởng hành khách tích cực, song ACV dự kiến tăng chậm hơn toàn ngành

Theo dự báo của Bộ Xây dựng, lượng hành khách thông qua các cảng hàng không Việt Nam dự kiến tăng trưởng bình quân 9.7%/năm giai đoạn 2026–2030, đạt 191.2 triệu lượt vào năm 2030. Về dài hạn, Airbus dự báo lưu lượng hành khách hàng không Việt Nam tăng trưởng 7.7%/năm trong 20 năm tới, gần gấp khoảng 2 lần mức trung bình toàn cầu (3.9%/năm). Các động lực chính bao gồm triển vọng tăng trưởng kinh tế, nhu cầu du lịch gia tăng, chính sách miễn thị thực thuận lợi và việc mở rộng mạng đường bay quốc tế, cùng kế hoạch bổ sung đội bay của các hãng hàng không.

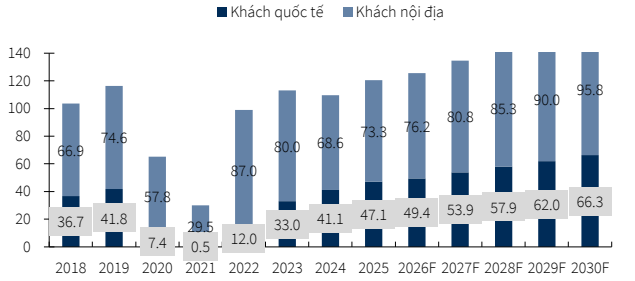
Chúng tôi dự phóng lượng khách quốc tế và nội địa của ACV tăng trưởng bình quân lần lượt 7% và 5.5%/năm đến 2030, thấp hơn mức tăng trưởng chung của toàn ngành do (1) sân bay Phú Quốc được chuyển ra khỏi hệ thống ACV từ đầu 2026 và (2) một phần khách quốc tế tại Nội Bài dịch chuyển tự nhiên sang Gia Bình khi sân bay này đi vào khai thác. Chúng tôi đánh giá mức độ dịch chuyển trước năm 2030 còn hạn chế do phụ thuộc vào tiến độ xây dựng sân bay và hạ tầng kết nối. Bên cạnh đó, đề xuất chuyển các chuyến bay quốc tế từ Nội Bài sang Gia Bình hiện chưa được phê duyệt và chưa được phản ánh trong dự phóng. Nếu được thông qua, đề xuất này có thể ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận của ACV, do lợi nhuận trên mỗi khách quốc tế cao gấp khoảng 4–5 lần khách nội địa, đặc biệt trong giai đoạn sau năm 2030.

Bảng 7. Các đường bay quốc tế mới đáng chú ý

Đường bay	Hãng hàng không	Thời điểm	Trạng thái
Hà Nội – Amsterdam	Vietnam Airlines	16/06/2026	Đã khai thác
TP.HCM – Colombo	Vietjet Air, Vietnam Airlines	08/2026	Đã khai thác
Hà Nội – Prague (qua Almaty)	Vietjet Air	10/10/2026	Đã khai thác
Hà Nội – Ahmedabad	Vietnam Airlines	03/11/2026	Đã khai thác
Đà Nẵng – Jakarta	Vietjet Air	20/12/2026	Dự kiến
Hà Nội – Colombo	Vietjet Air	09/02/2027	Dự kiến

Nguồn: ACV, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 8. Lưu lượng khách qua cảng hàng không ACV 2018 – 2030 (triệu lượt)



Nguồn: ACV, KBSV tổng hợp

Cảng HKQT Long Thành mở ra dư địa tăng trưởng dài hạn, song tạo áp lực lên biên lợi nhuận trong ngắn và trung hạn

Cảng HKQT Long Thành dự kiến khai thác một phần từ cuối tháng 12/2026, chủ yếu phục vụ các chuyến bay nội địa và một số chuyến quốc tế. Hoạt động chuyển các chuyến bay quốc tế đường dài và vận tải hàng hóa từ Tân Sơn Nhất dự kiến bắt đầu từ ngày 28/03/2027. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá tốc độ dịch chuyển có thể chậm hơn kế hoạch do phụ thuộc vào tiến độ hoàn thiện hạ tầng giao thông kết nối với trung tâm TP.HCM, đặc biệt là dự án mở rộng cao tốc TP.HCM – Long Thành – Dầu Giây và các dự án kết nối đường sắt bao gồm Thủ Thiêm – Long Thành.

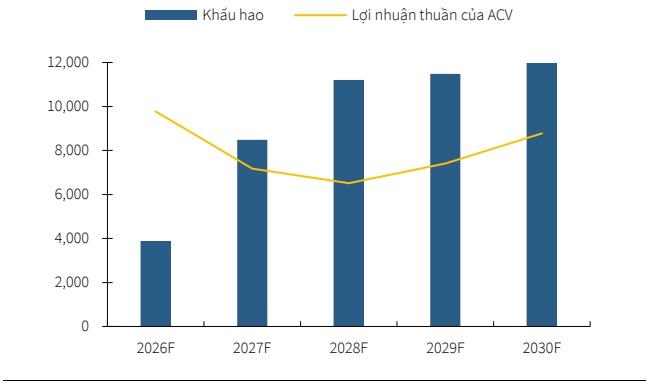
Dự án cảng HKQT Long Thành kỳ vọng sẽ mở ra dư địa tăng trưởng dài hạn cho ACV, dù gây áp lực lên biên lợi nhuận trong giai đoạn đầu khai thác. Việc đưa Long Thành vào vận hành sẽ giúp ACV mở rộng công suất, giảm áp lực quá tải tại Tân Sơn Nhất, đồng thời tạo điều kiện thu hút thêm các đường bay quốc tế, đặc biệt là đường bay dài và hoạt động vận tải hàng hóa. Tuy nhiên, trong ngắn và trung hạn, chi phí khấu hao và vận hành tăng trong khi sản lượng hành khách cần thời gian để đạt công suất tối ưu dự kiến sẽ gây áp lực lên biên lợi nhuận của ACV giai đoạn 2027–2028. Trong mô hình dự phóng, chúng tôi ghi nhận khấu hao Long Thành theo tiến độ nghiệm thu, kết chuyển và đưa vào sử dụng từng hạng mục tài sản cố định, thay vì toàn bộ dự án ngay khi bắt đầu vận hành.

Hình 9. Cảng HKQT Long Thành đầu tháng 11/2026



Nguồn: ACV, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 10. Dự phóng khấu hao và lợi nhuận thuần của ACV giai đoạn 2026 - 2030



Nguồn: ACV, KBSV tổng hợp

Bảng 11. 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 GĐ 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 án thành phần 3 đạt khoảng 86% khối lượng xây dựng theo giá trị hợp đồng (tháng 10/2026). Sân bay dự kiến khai thác từ 24/12/2026, giai đoạn đầu khoảng 366 chuyến/tuần, gồm 322 nội địa và 44 quốc tế.
Long Thành GĐ 2	76,600	25	25	2028-2031	ACV đang triển khai quy hoạch chi tiết trên toàn bộ diện tích 5,000 ha, đồng thời khảo sát và lập báo cáo nghiên cứu khả thi cho giai đoạn 2.
MR nhà ga T1 Cảng HKQT Đà Nẵng	9,936	6	8	2027-2029	2025 đã hoạt động vượt 25% công suất thiết kế. Dự án mở rộng nâng tổng công suất nhà ga T1 lên 10 triệu khách quốc nội và 4 triệu khách quốc tế/năm. Dự kiến khởi công tháng 8/2027, hoàn thành phần nhà ga mở rộng vào đầu 2029, cải tạo nhà ga hiện hữu dự kiến hoàn thành tháng 8/2029.
Nhà ga T2 Cát Bi - Hải Phòng	2,690	2	5	2024-2027	Khởi công từ tháng 8/2025, dự kiến hoàn thành tháng 5/2027. Có phương án dự trù 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 4Q2026.
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. Hiện đang triển khai khẩn trương các hạng mục trọng yếu, kế hoạch khai thác lại từ cuối tháng 11/2026.

Nguồn: ACV, KBSV tổng hợp

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 12. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2025	2026F	+/-%YoY	2027F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	**25,898**	**25,487**	**-2%**	**25,796**	**1%**	Hoàn thành 101% doanh thu kế hoạch 2026 là 24,384 tỷ VND (không tính hoạt động ANHK)
Hàng không	21,693	20,998	-3%	20,896	0%	Lượt khách quốc tế 2026/2027 đạt 49.4/53.9 triệu (+5%/9% yoy) Lượt khách nội địa 2026/2027 đạt 76.2/80.8 triệu (+4%/6% yoy) Ngừng ghi nhận doanh thu từ ANHK từ 3Q2026
Phi hàng không	3,288	3,583	9%	3,958	10%	
Bán hàng	1,045	1,063	2%	1,118	5%	
Doanh thu thuần ACV	**20,986**	**21,264**	**1%**	**22,251**	**5%**	
Lợi nhuận gộp	**15,616**	**14,975**	**-4%**	**10,846**	**-28%**	
Biên lợi nhuận gộp (trên tổng doanh thu hợp nhất)	*60%*	*59%*	*-1 ppt*	*42%*	*-17 ppts*	Biên gộp giảm do tăng khấu hao từ Tân Sơn Nhất T3 và Nội Bài T2 mở rộng trong 2026, Long Thành trong 2027
Thu nhập tài chính	975	637	-35%	464	-27%	
Chi phí tài chính	-457	-261	-43%	-337	29%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	430	490	14%	505	3%	
SG&A	-1,730	-1,733	0%	-1,667	-4%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	**14,834**	**14,108**	**-5%**	**9,861**	**-30%**	
Thu nhập khác	575	100	-83%	100	0%	
Lợi nhuận trước thuế	15,409	14,208	-8%	9,961	-30%	
Lợi nhuận sau thuế	**12,465**	**11,367**	**-6%**	**7,969**	**-30%**	
LNST của ACV	**10,815**	**9,775**	**-10%**	**7,172**	**-27%**	
Biên LNST của ACV	*52%*	*46%*	*-6 ppts*	*32%*	*-14 ppts*	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP, giá mục tiêu 39,500 VND/cổ phiếu

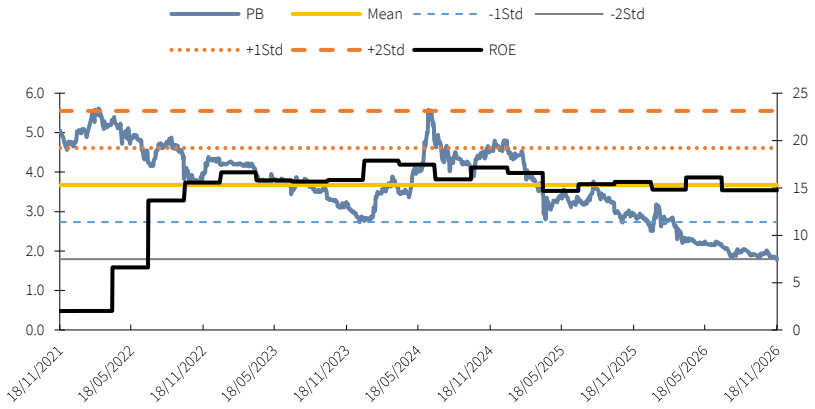
Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu ACV trong bối cảnh rủi ro từ đề xuất chuyển các chuyến bay quốc tế từ Nội Bài sang Gia Bình gia tăng. Giá mục tiêu của ACV là 39,500 VND/cổ phiếu, tương đương với mức tăng giá tiềm năng 4.5% so với mức giá đóng cửa 37,800 VND/cổ phiếu ngày 18/11/2026. Các giả định chính bao gồm:

- Giai đoạn 2026–2030, dự phóng lượt khách quốc tế/nội địa qua hệ thống cảng hàng không ACV tăng trưởng bình quân 7%/5.5%/năm, thấp hơn tốc độ tăng trưởng chung của ngành hàng không Việt Nam, chủ yếu do (1) ACV không còn ghi nhận sản lượng hành khách tại sân bay Phú Quốc và (2) giả định một phần khách quốc tế tại Nội Bài dịch chuyển tự nhiên sang Gia Bình với mức độ còn hạn chế do hạ tầng kết nối chưa hoàn thiện. Dự phóng chưa phản ánh đề xuất chuyển các chuyến bay quốc tế sang Gia Bình.
- Giá dịch vụ trung bình cảng hàng không dự kiến sẽ điều chỉnh tăng 2% mỗi 4 năm.
- Dự án Long Thành giai đoạn 1 và giai đoạn 2 bắt đầu đưa vào khai thác từ cuối 2026 và đầu 2032, gia tăng doanh thu nhưng đồng thời tạo áp lực lên biên lợi nhuận trong giai đoạn đầu vận hành do chi phí khấu hao và vận hành tăng.

Rủi ro giảm đối với giá mục tiêu ACV chủ yếu đến từ khả năng đề xuất chuyển các chuyến bay quốc tế từ Nội Bài sang Gia Bình được phê duyệt. Kịch bản cơ sở hiện chỉ phản ánh mức dịch chuyển tự nhiên. Trong trường hợp đề xuất được thông qua, sản lượng khách quốc tế qua hệ thống ACV có thể thấp hơn đáng kể so với dự phóng, kéo theo suy giảm doanh thu và lợi nhuận do khả năng sinh lời trên mỗi khách quốc tế cao hơn khoảng 4–5 lần so với khách nội địa.

Biểu đồ 13. P/B, ROE lịch sử

P/B của ACV tiếp tục giảm về quanh 1.8–1.9x, chạm và có lúc xuống dưới ngưỡng -2std. Đây là vùng thấp nhất 5 năm và chiết khấu sâu so với mức trung bình 5 năm, phản ánh lo ngại về áp lực khấu hao và chi phí khi Long Thành đi vào vận hành.



Nguồn: Bloomberg

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

Báo cáo Kết quả HĐKD (Tỷ VNĐ) (Báo cáo chuẩn)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần	22,597	25,898	25,487	25,796
Giá vốn hàng bán	8,723	10,282	10,512	14,950
Lãi gộp	13,873	15,616	14,975	10,846
Thu nhập tài chính	1,739	975	637	464
Chi phí tài chính	105	457	261	337
Trong đó: Chi phí lãi vay	61	60	261	337
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	336	430	490	505
Chi phí bán hàng	369	403	382	401
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,043	1,327	1,351	1,266
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	14,431	14,834	14,108	9,861
Thu nhập khác	45	588	0	0
Chi phí khác	12	12	0	0
Thu nhập khác, ròng	33	575	100	100
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	14,465	15,409	14,208	9,961
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	2,788	2,944	2,842	1,992
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	11,677	12,465	11,367	7,969
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,256	1,650	1,364	956
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	10,421	10,815	9,775	7,172

Chỉ số hoạt động	2024	2025	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	61.4%	60.3%	58.8%	42.0%
Tỷ suất EBITDA	101.9%	103.0%	101.8%	86.4%
Tỷ suất EBIT	64.3%	59.7%	56.8%	39.9%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	64.0%	59.5%	55.7%	38.6%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	63.9%	57.3%	55.4%	38.2%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	46.1%	41.8%	38.4%	27.8%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ) (Báo cáo chuẩn)	2024	2025	2026F	2027F
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	77,282	91,910	125,766	140,156
TÀI SẢN NGẮN HẠN	40,695	26,970	23,218	26,677
Tiền và tương đương tiền	6,307	4,240	2,541	10,667
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	20,249	10,505	5,174	174
Các khoản phải thu	12,309	8,398	12,569	12,721
Hàng tồn kho, ròng	294	352	357	508
TÀI SẢN DÀI HẠN	36,587	64,940	102,549	113,479
Phải thu dài hạn	266	266	266	266
Tài sản cố định	12,039	25,453	24,115	88,296
Tài sản dở dang dài hạn	20,893	35,200	73,386	20,135
Đầu tư dài hạn	3,008	3,187	3,187	3,187
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	17,241	22,007	43,735	50,156
Nợ ngắn hạn	7,634	12,336	9,631	16,947
Phải trả người bán	1,685	2,994	1,153	4,801
Người mua trả tiền trước	5	5	0	0
Vay ngắn hạn	396	412	567	895
Nợ dài hạn	9,607	9,672	34,104	33,209
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	33,733	32,838
VỐN CHỦ SỞ HỮU	60,041	69,902	82,031	90,000
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	17,767	29,134	37,103
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)	2024	2025	2026F	2027F
Lãi trước thuế	14,465	15,409	14,208	9,961
Khấu hao TSCĐ	2,289	2,970	3,889	8,490
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	1,622	1,265	0	0
Chi phí lãi vay	61	60	0	0
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	14,741	17,509	18,098	18,452
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-2,644	86	-4,171	-152
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	159	-55	-5	-151
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	334	2,775	-1,841	3,648
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	24	-149	-1,007	584
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-560	-766	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	9,574	16,759	9,117	23,113
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-13,263	-29,558	-40,736	-19,421
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	3	1	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-1,506	-1,284	-5,824	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	7,153	11,027	11,155	5,000
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-2	0	0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khá	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	1,812	1,406	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-5,800	-18,409	-35,405	-14,421
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	-4	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	0	0	25,000	0
Tiền trả các khoản đi vay	-406	-421	-412	-567
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-7	-9	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-414	-434	24,588	-567
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	3,361	-2,084	-1,699	8,125
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,844	6,307	4,240	2,541
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	6,307	4,240	2,541	10,667

Chỉ số chính (x, %, VND)				
Chỉ số định giá				
P/E	7.9	12.5	13.9	18.9
P/E pha loãng	7.9	12.5	13.9	18.9
P/B	2.3	1.9	1.7	1.5
P/S	6.0	5.2	5.3	5.2
P/Tangible Book	2.3	1.9	1.7	1.5
P/Cash Flow	14.1	8.1	14.9	5.9
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	5.9	5.1	5.2	6.1
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	9.3	8.8	9.4	13.1
Hiệu quả quản lý				
ROE%	19%	18%	14%	9%
ROA%	15%	14%	9%	6%
ROIC%	23%	20%	13%	9%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	3.5	1.2	0.8	0.6
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.8	1.1	1.0	1.0
Tỷ suất thanh toán hiện thời	5.1	1.9	2.1	1.4
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.2	0.1	0.4	0.4
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.3	0.2
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	0.2
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.3	0.3	0.5	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	29.2	29.4	29.4
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	6.0	4.4	5.1	5.1

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 14, Tòa nhà Diamond Park Plaza, số 16 Láng Hạ, Phường Giảng Võ, 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 8, số 9-11 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.