

Chuyên viên phân tích

Phạm Cao Duy

duy.pc@shs.com.vn

Khuyến nghị:

THEO DÕI

Giá hiện tại (28/04/2026): 44.500 VND

Giá mục tiêu: **60.000 VND**

% tăng/giảm giá: **+34,8%**

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	165.868,77
Số lượng CP lưu hành:	3.582.324.023
KLCP đang niêm yết:	3.582.847.523
KLGD TB 52T (CP):	1.156.376
Giá thấp 52w:	42.900
Giá cao 52W:	67.100
Sở hữu NĐT nước ngoài:	2,01%
Free-float:	4,60%

Diễn biến giá cổ phiếu



(Tỷ VND)	2024	2025	2026E
Tổng tài sản	77.282,0	91.909,8	145.459,1
VCSH	60.040,7	69.902,5	77.059,1
Doanh thu	22.596,6	25.897,7	25.059,6
LNST	11.676,6	12.465,21	8.291,16
ROE	21,2%	19,2%	11,3%
ROA	16,1%	14,7%	7,0%
EPS (VND)	4.786	3.019	2.013
BVPS (VND)	27.580	19.513	21.523
P/B (x)	4,56	2,51	2,79
P/E (x)	11,64	14,82	29,8

Nguồn: SHS Research, FiinProX

VẬN HỘI MỚI TỪ QUY MÔ HẠ TẦNG THIẾT LẬP CHU KỲ TĂNG TRƯỞNG

Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam (ACV) là doanh nghiệp độc quyền quản lý và khai thác hạ tầng hàng không dân dụng tại Việt Nam. Với mạng lưới 21/23 cảng hàng không và 95% thị phần hành khách, ACV đóng vai trò xương sống cho ngành hàng không quốc gia.

Luận điểm đầu tư:

- ACV khép lại năm 2025 với LNST đạt 12.465 tỷ đồng**, nhờ sự phục hồi ấn tượng của lưu lượng khách quốc tế (+14,7% svck), đặc biệt là nhóm khách chi tiêu cao từ Châu Âu. **Biên EBITDA duy trì ở mức 65,1%, thuộc nhóm dẫn đầu khu vực**, phản ánh lợi thế từ tài sản đã khấu hao phần lớn và hiệu quả vận hành tối ưu khi sản lượng tăng
- Năm 2026 là điểm chuyển đổi cấu trúc với LNST dự kiến đạt 8.291 tỷ đồng**. Lợi nhuận chịu áp lực giảm tạm thời do ba yếu tố: chuyển giao sân bay Phú Quốc và mảng soi chiếu an ninh, trích lập dự phòng phải thu cho các hãng bay trong bối cảnh giá nhiên liệu biến động, cùng chi phí tài chính gia tăng để tài trợ cho dự án Long Thành.
- Đại chu kỳ mở rộng hạ tầng hàng không quốc gia**: Sân bay Long Thành GD1 (vốn đầu tư ~99.019 tỷ đồng) cùng các dự án thuộc quy hoạch quốc gia đến năm 2030 sẽ đưa ACV bước vào giai đoạn tăng trưởng công suất lớn nhất lịch sử. Với tỷ lệ bay trên đầu người của Việt Nam hiện còn thấp, mạng lưới hạ tầng mới là cơ sở để ACV hiện thực hóa mục tiêu đón 300 triệu lượt khách vào năm 2035.
- Chuyển dịch sang mô hình thương mại hiện đại**: Doanh thu phi hàng không được kỳ vọng là động lực biên lợi nhuận chính với mức tăng trưởng kép 16,7% giai đoạn 2026–2030. Việc đưa vào khai thác các nhà ga thế hệ mới sẽ giúp ACV nâng cao mức chi tiêu bình quân trên mỗi hành khách, vốn hiện đang ở mức thấp hơn rất nhiều so với các hub khu vực như Changi hay AOT.

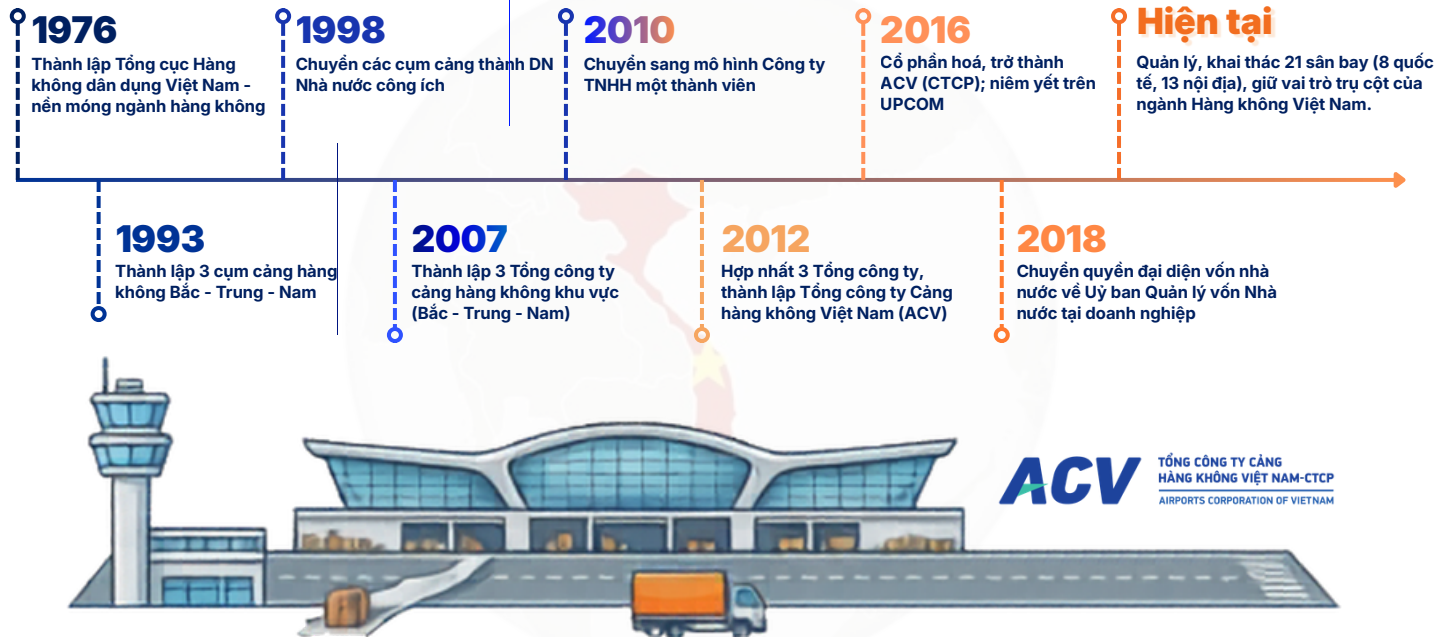
Định giá và khuyến nghị:

- Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp EV/EBITDA và FCFE để đưa ra 3 mức giá trị hợp lý của cổ phiếu ACV, với mức kịch bản cơ sở là **60.000 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với **upsize 34,8%**. Tuy nhiên, chúng tôi chỉ đề xuất khuyến nghị **THEO DÕI** dựa trên sự thận trọng trước các yếu tố rủi ro ngoại sinh như diễn biến địa chính trị Trung Đông, biến động tỷ giá ngoại tệ và tiến độ hoàn thiện thực tế của Long Thành trong giai đoạn nước rút cuối năm 2026.

I. TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) hiện đứng vị thế là doanh nghiệp duy nhất nắm giữ vị thế độc quyền tự nhiên trong việc quản lý, đầu tư và khai thác hệ thống cảng hàng không dân dụng trên toàn lãnh thổ Việt Nam. Được thành lập vào năm 2012 từ việc hợp nhất ba tổng công ty cảng hàng không khu vực, ACV chính thức vận hành dưới hình thức công ty cổ phần và giao dịch trên hệ thống UPCoM từ cuối năm 2016. Hiện nay, doanh nghiệp đang trực tiếp quản lý và vận hành 21 trên tổng số 23 cảng hàng không dân dụng tại Việt Nam, bao gồm 08 cảng quốc tế và 13 cảng nội địa.

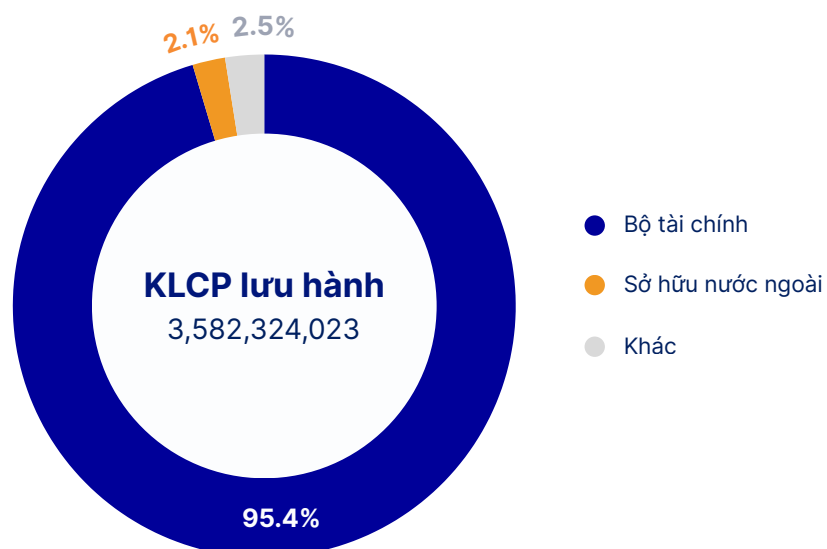
1. Lịch sử hình thành và phát triển:



2. Cơ cấu cổ đông:

Cơ cấu sở hữu của ACV mang tính tập trung rất cao, phản ánh vai trò của doanh nghiệp trong việc nắm giữ các tài sản hạ tầng cốt lõi của quốc gia:

Cơ cấu cổ đông của ACV
(Tính đến ngày //2026)



Nguồn: ACV, SHS tổng hợp

3. Cơ cấu tổ chức:

Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) vận hành theo mô hình Công ty mẹ - Công ty con, thiết lập một hệ sinh thái khép kín từ quản lý hạ tầng cốt lõi đến cung ứng các dịch vụ phụ trợ hàng không chuyên sâu. Cấu trúc này cho phép ACV duy trì vị thế điều hành tập trung và thống nhất trên toàn mạng lưới cảng hàng không toàn quốc.

Hệ thống đơn vị trực thuộc và mạng lưới sân bay:

ACV trực tiếp quản lý và khai thác hệ thống 21 cảng hàng không dân dụng, bao gồm 9 cảng hàng không quốc tế và 13 cảng hàng không nội địa như sau. (*)

CƠ CẤU TỔ CHỨC VÀ DANH SÁCH CÁC CÔNG TY THÀNH VIÊN, CÔNG TY LIÊN KẾT CỦA ACV



**TỔNG CÔNG TY HÀNG
KHÔNG VIỆT NAM - CTCP**

ĐƠN VỊ TRỰC THUỘC (CẢNG HÀNG KHÔNG)

CÔNG TY CON

CÔNG TY LIÊN KẾT

CẢNG HÀNG KHÔNG QUỐC TẾ

- Cảng HKQT Nội Bài
- Cảng HKQT Tân Sơn Nhất
- Cảng HKQT Đà Nẵng
- Cảng HKQT Cam Ranh
- Cảng HKQT Long Thành
- Cảng HKQT Cần Thơ
- Cảng HKQT Cát Bi
- Cảng HKQT Vân Đồn
- Cảng HKQT Liên Khương
- Cảng HKQT Phú Bài

CẢNG HÀNG KHÔNG NỘI ĐỊA

- Cảng HK Buôn Ma Thuật
- Cảng HK Rạch Giá
- Cảng HK Cà Mau
- Cảng HK Côn Đảo
- Cảng HK Điện Biên
- Cảng HK Đồng Hới
- Cảng HK Chu Lai
- Cảng HK Tuy Hòa
- Cảng HK Phù Cát
- Cảng HK Pleiku
- Cảng HK Thọ Xuân
- Cảng HK Nà Sản

CÔNG TY CON

- CTCP Dịch vụ Nhiên liệu HK Nội Bài (NAFSC)
- CT TNHH Dịch vụ bảo dưỡng máy bay Cảng hàng không miền Nam (SAAM)

CÔNG TY LIÊN KẾT

- CTCP Thương mại hàng không Việt Nam (SATCO)
- CTCP Phục vụ Mặt đất Sài Gòn (HGS)
- CTCP Phục vụ Mặt đất Sài Gòn (SAGS)
- CTCP Dịch vụ Hàng hóa Hàng không Việt Nam (ACSV)
- CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCSC)
- CTCP Dịch vụ HK sân bay Tân Sơn Nhất (SASCO)
- CTCP Vận tải Hàng không miền Nam (SATSCO)
- CTCP Đầu tư Khai thác Nhà ga Quốc tế Đà Nẵng (AHT)
- CTCP Đầu tư TCP
- CTCP Nhà ga Quốc tế Cam Ranh (CRTC)

II. NGÀNH HÀNG KHÔNG VIỆT NAM:

1. Tổng quan ngành Hàng không thế giới:

Bối cảnh Vĩ mô và "Cơn lốc" Địa chính trị

Năm 2026, ngành hàng không hoạt động trong một môi trường được định nghĩa là "Bất ổn định là bình thường mới" (The New Normal of Volatility). Các biến số địa chính trị không còn là rủi ro đơn lẻ mà đã trở thành yếu tố cấu thành trực tiếp vào chi phí vận hành và cấu trúc mạng bay toàn cầu.

Xung đột Địa chính trị: Trọng tâm Trung Đông & Biển Đỏ

Sự leo thang căng thẳng giữa Iran và Israel (đặc biệt sau các đợt không kích vào cuối tháng 2/2026) đã tạo ra một cuộc khủng hoảng vận hành tại các cửa ngõ hàng không lớn nhất thế giới.

- **Tình trạng:** Các trung tâm trung chuyển lớn nhất thế giới như **Dubai (DXB), Doha (DOH) và Abu Dhabi (AUH)** đang đối mặt với tình trạng gián đoạn hoạt động nghiêm trọng. Việc đóng cửa không phận Iran và các hạn chế tại eo biển Hormuz buộc các hãng hàng không phải thực hiện lộ trình bay vòng (Rerouting) qua Mũi Hảo Vọng hoặc các hành lang Bắc Á.
- **Tác động (Ngăn hạn):** Thời gian bay chặng Việt Nam – Châu Âu tăng thêm 1,5 - 2,5 giờ, kéo theo chi phí nhiên liệu và nhân công tăng vọt. Phí bảo hiểm rủi ro chiến tranh (War-risk Surcharges) và phụ phí nhiên liệu khẩn cấp (Emergency Fuel Surcharge) được áp dụng ngay lập tức, làm mỏng biên lợi nhuận của các hãng hàng không.
- **Rủi ro kỹ thuật Nhiễu sóng GNSS (GNSS Spoofing):** Trong bối cảnh địa chính trị phức tạp đầu năm 2026, ngành hàng không còn phải đối phó với một loại hình đe dọa vô hình nhưng có sức tàn phá lớn về kinh tế và vận hành: **Nhiễu sóng GNSS (Global Navigation Satellite System)**. Sự gia tăng lên tới +220% của các vụ can thiệp tín hiệu vệ tinh so với giai đoạn 2021-2024 đã trở thành một công cụ tác chiến điện tử được sử dụng tại các điểm nóng xung đột, gây mất ổn định nghiêm trọng tới các chuyến bay trong khu vực.

5 - 20%

Mức tăng tiêu thụ nhiên liệu do thay đổi hành lang bay.

10 - 15%

Phí bảo hiểm

Mức phí bảo hiểm hàng không tăng do chiến tranh.

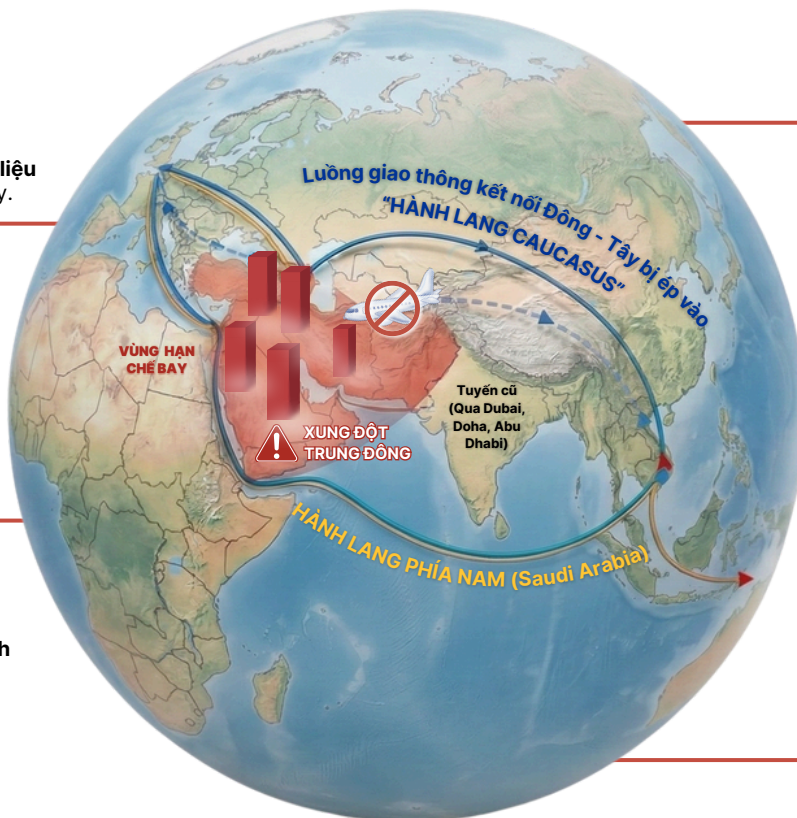
2000

USD/chuyến

Chi phí vận hành ước tính tăng thêm.

90 - 120
phút/chuyến

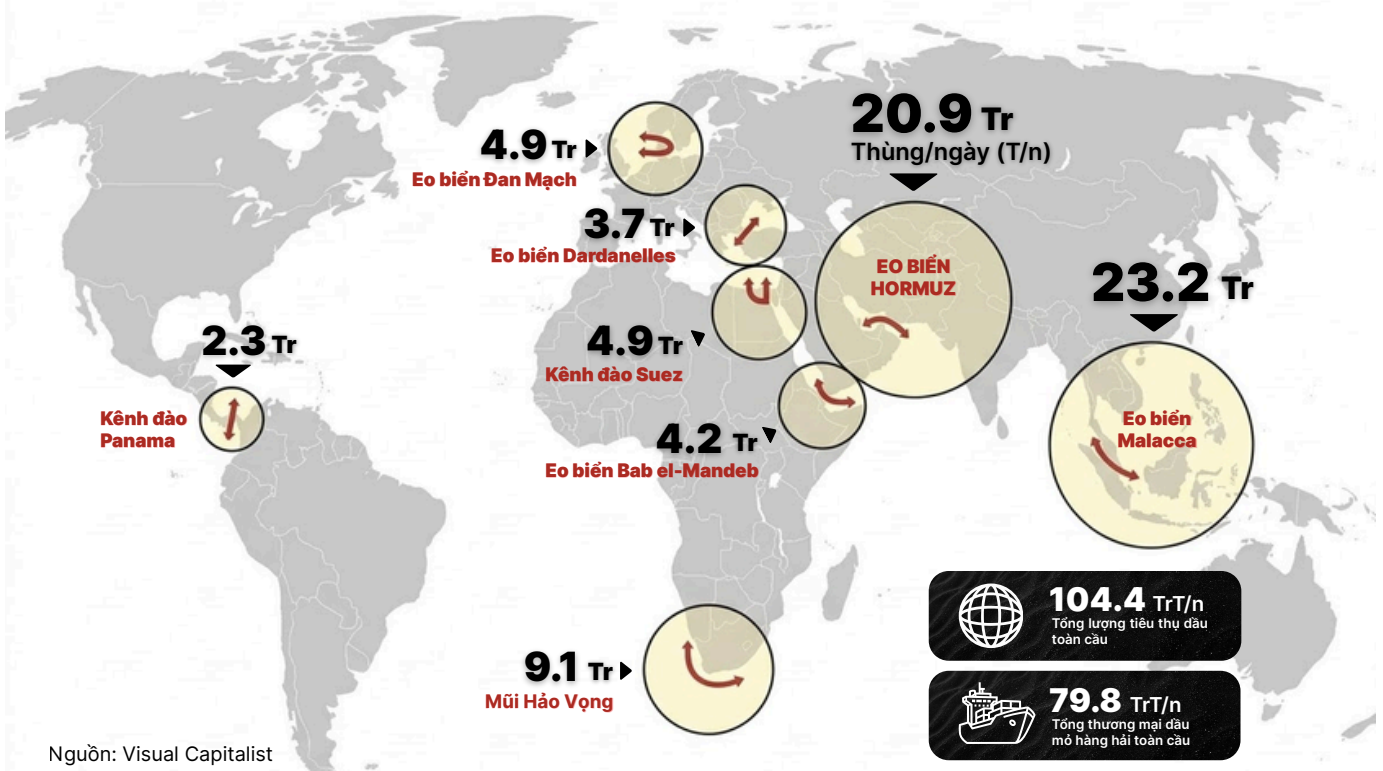
Thời gian bay đường dài tăng thêm các tuyến bay thuộc trục Á - Âu



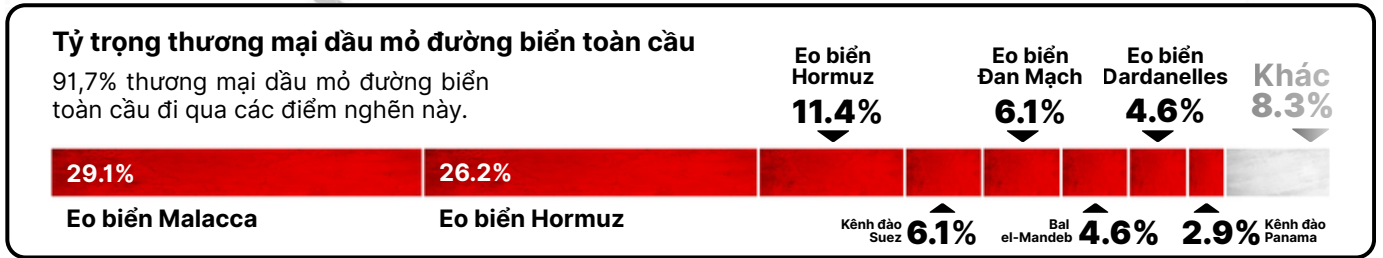
Đầu mỏ: Từ ngòi nổ địa chính trị đến rủi ro áp lực vắt kiệt biên lợi nhuận hàng không

Trong cấu trúc chi phí của ngành hàng không, giá dầu không đơn thuần là một biến số đầu vào mà là thước đo sức khỏe của toàn hệ thống. Đặc biệt, sự leo thang xung đột tại Trung Đông từ cuối tháng 02/2026 đã tạo ra một cuộc khủng hoảng năng lượng chưa từng có, trực tiếp đe dọa đến an ninh nhiên liệu bay (Jet Fuel Security) toàn cầu.

ĐIỂM NGHẼN CUNG ỨNG DẦU MỎ



Nguồn: Visual Capitalist



Điểm nghẽn Hormuz và Cú sốc nguồn cung

Eo biển Hormuz – nơi lưu thông tới 26,2% sản lượng dầu thế giới – gần như rơi vào trạng thái tê liệt khi lưu lượng tàu dầu sụt giảm mạnh 70–80% do xung đột Iran - Isarel. Việc dòng chảy năng lượng bị chặn đứng tại "cổ họng" của thế giới không chỉ đẩy giá dầu thô tăng vọt mà còn tạo ra sự khan hiếm vật lý đối với các sản phẩm tinh chế như Jet Fuel. Sự đứt gãy này tạo ra một "phản ứng dây chuyền" gây áp lực trực tiếp lên các hãng hàng không trên toàn thế giới:

- **Khủng hoảng tồn kho tại Châu Âu:** Với việc 25–30% nhu cầu Jet Fuel của Châu Âu phụ thuộc vào Vùng Vịnh, trong khi dự trữ thương mại chỉ duy trì được hơn 01 tháng, sự thiếu hụt này sẽ đẩy phí bảo hiểm rủi ro chiến tranh và giá sản phẩm tinh chế lên mức cực đoan.
- **Hệ lụy tại Châu Á:** 84% lượng dầu qua eo biển Hormuz vốn dành cho thị trường Châu Á. Việc thiếu hụt dầu thô đầu vào cho các nhà máy lọc dầu tại Ấn Độ và Trung Quốc sẽ làm giảm khả năng cung ứng Jet Fuel cho khu vực Đông Nam Á, trực tiếp đẩy giá Jet A-1 tại Singapore (mức giá tham chiếu cho Vietnam Airlines, Vietjet) tăng mạnh.
- **Chi phí ẩn từ việc thay đổi hải trình vận chuyển:** Việc phải đi vòng qua Mũi Hảo Vọng để thay thế hành lang qua Biển Đỏ/Hormuz là một cơn ác mộng về chi phí: Thời gian giao hàng kéo dài đáng kể; biên lợi nhuận lọc dầu sẽ bị đẩy lên cao do tình trạng khan hiếm nguồn cung vật chất.

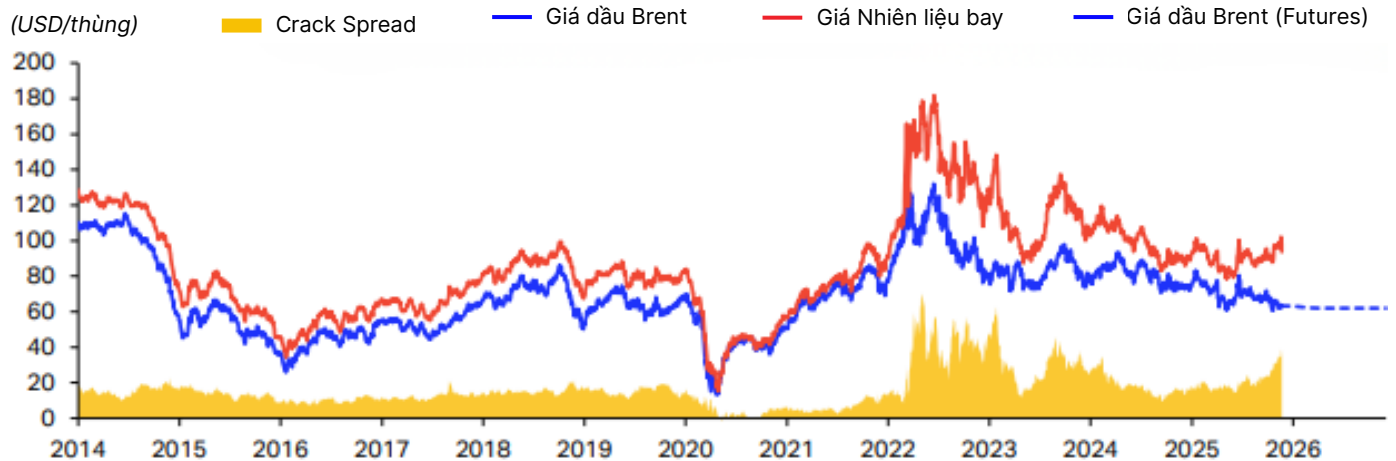
Biên lợi nhuận lọc dầu tăng đột biến do xung đột, kéo giá nhiên liệu bay tăng mạnh

Crack spread đã từng có thời điểm chạm ~100USD/thùng vào đầu tháng 3 năm 2026, gấp năm lần mức bình quân năm 2025, đẩy chi phí nhiên liệu lên cao

Tuần kết thúc 17/04/2026	Tỷ trọng so với Chỉ số toàn cầu	Giá Trung bình Tuần			Giá trị Chỉ số (Năm 2000 = 100)	Giá Trung bình Tuần so với		
		cts/gal	\$/thùng	\$/tấn		trung bình tuần trước	trung bình tháng trước	trung bình năm trước
Giá nhiên liệu bay	100%	439.60	184.63	1458.02	504.7	-6.7%	0.5%	105.1%
Châu Á & Châu Đại Dương	22%	494.05	207.50	1,639.25	592.9	-4.5%	7.9%	139.0%
Châu Âu & CIS	28%	447.81	188.08	1,489.95	506.7	-7.6%	-3.3%	106.5%
Trung Đông	5%	470.48	197.60	1,561.03	590.0	-4.8%	7.4%	135.6%
Bắc Mỹ	39%	398.40	167.33	1,321.87	444.8	-7.6%	-2.2%	82.6%
Mỹ Latinh & Trung Mỹ	4%	427.69	179.63	1,419.06	497.6	-7.6%	0.4%	93.7%
Châu Phi*	2%	471.80	198.16	1,564.19	196.2	-5.9%	3.4%	119.9%
Giá Dầu (Dated Brent)			117.91			-10.5%	13.5%	70.6%
Biên lợi nhuận lọc dầu (Crack Spread)			66.72			8%	-16.4%	217.2%

*Chỉ số Châu Phi được ra mắt vào ngày 2 tháng 1 năm 2025, được tách ra từ chỉ số Trung Đông và Châu Phi. Do tính mới mẻ của nó, các giá trị được tham chiếu theo giá trị trung bình hàng năm của năm 2024, không giống như các chỉ số khu vực khác được tham chiếu theo giá trị trung bình hàng năm của năm 2000.

Chênh lệch giá nhiên liệu máy bay (Giá nhiên liệu bay toàn cầu trừ đi giá dầu Brent - Crack Spread), USD/thùng



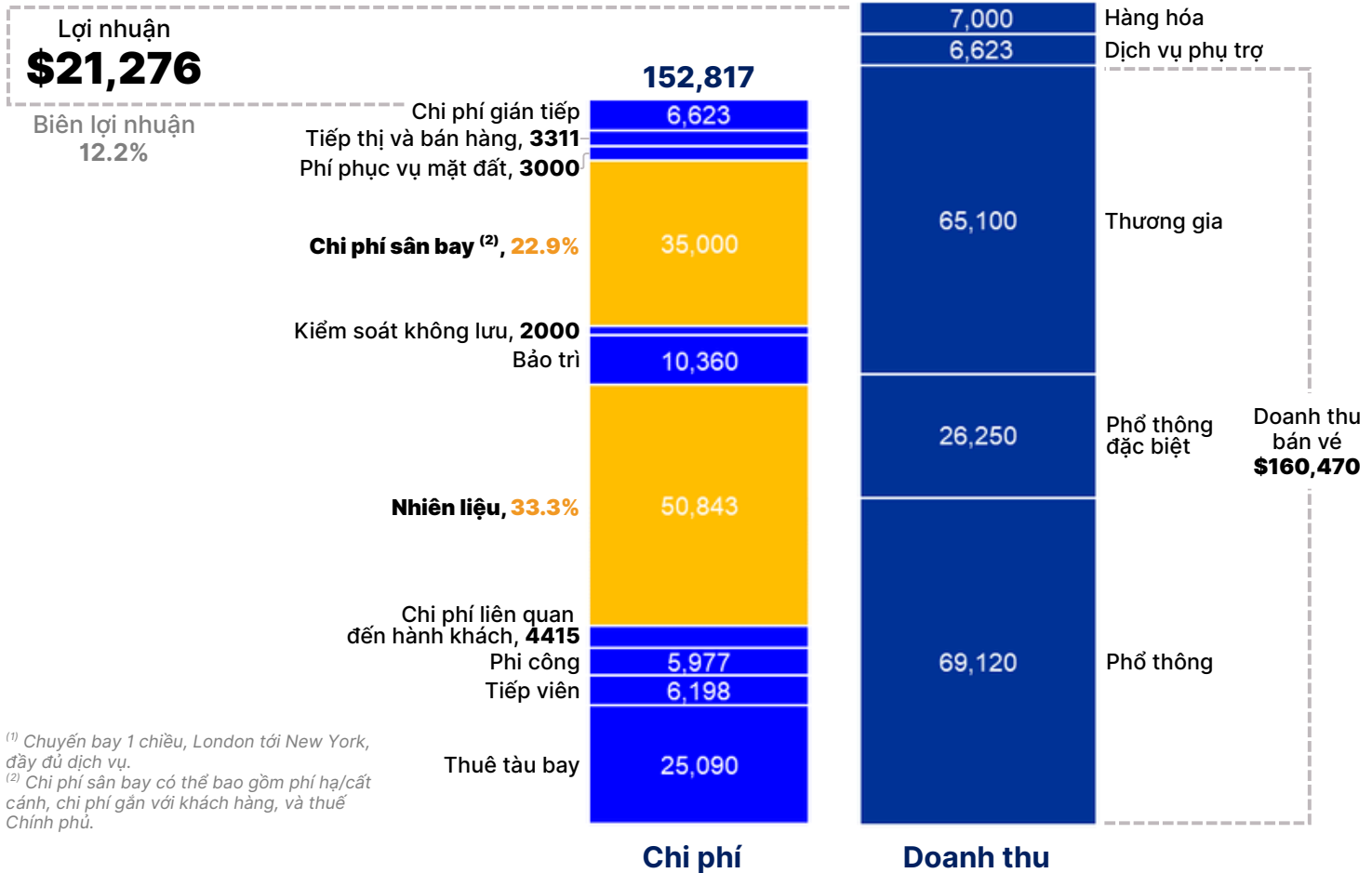
Nguồn: IATA Sustainability and Economics, Platts - Global Commodity Insights; Cập nhật: 12/2025, Lần cập nhật tiếp: 06/2026



Trong 1 báo cáo mới đây, các chuyên gia tại McKinsey đã đưa ra một mô hình mô phỏng cấu trúc doanh thu và chi phí của một chuyến bay xuyên Đại Tây Dương, từ London tới New York. Mô hình giả định này đã phơi bày tính mong manh của biên lợi nhuận ngành công nghiệp hàng không, vốn có đòn bẩy hoạt động cực cao.

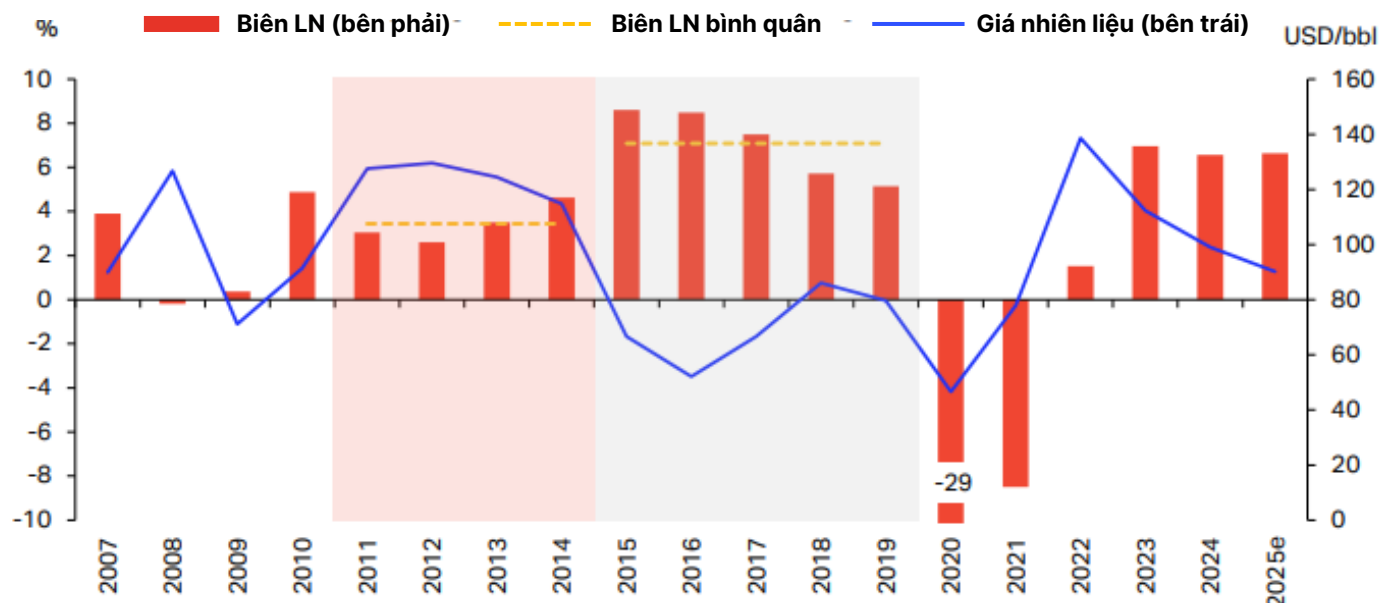
Mô phỏng cấu trúc chi phí và doanh thu của 1 chuyến bay ⁽¹⁾, tính theo \$

Nguồn: McKinsey & Company



⁽¹⁾ Chuyến bay 1 chiều, London tới New York, đầy đủ dịch vụ.
⁽²⁾ Chi phí sân bay có thể bao gồm phí hạ/cất cánh, chi phí gắn với khách hàng, và thuế Chính phủ.

Trong bối cảnh giá dầu thế giới đang có những nhịp tăng nóng, **nhiên liệu, chiếm tới 1/3 tỷ trọng chi phí vận hành, thậm chí lên đến 40-50% với nhiều hãng bay**, sẽ là biến số tử thần có thể xóa sạch 12,2% biên lợi nhuận của chuyến bay chỉ với một cú sốc giá khoảng 20%. Dữ liệu mới nhất từ IATA cũng bổ sung rằng tốc độ tăng giá dầu là yếu tố quyết định tới năng lực vận hành của các hãng bay: nếu giá dầu tăng nóng đột ngột, hãng sẽ rơi vào cái bẫy chi phí chạy trước doanh thu do chưa kịp điều chỉnh lại giá vé cũng như tối ưu vận hành.

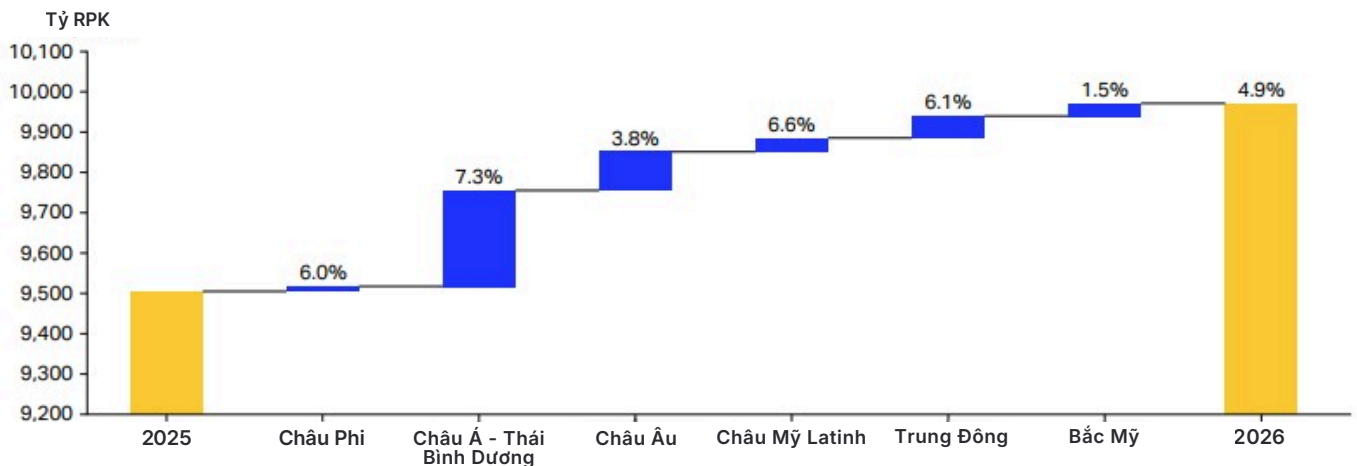


Nguồn: IATA Sustainability and Economics, S&P Global Energy Platts

Lưu lượng hành khách: Sự dịch chuyển trọng tâm về khu vực thị trường mới nổi (Emerging Markets)

Sau giai đoạn đầy biến động và nỗ lực phục hồi hậu đại dịch, thị trường hàng không toàn cầu hiện nay không chỉ đơn thuần là quay trở lại vạch xuất phát mà đang chính thức bước vào một chu kỳ tăng trưởng mới với cấu trúc bền vững hơn. Theo các dự báo của IATA trong báo cáo **“Global Outlook for Air Transportation in 2026”**, tổng sản lượng hành khách toàn cầu dự kiến sẽ xác lập kỷ lục mới với xấp xỉ 10 tỷ lượt khách vào năm 2026, đạt mức tăng trưởng. Tuy nhiên, điểm khác biệt cốt lõi trong chu kỳ này chính là sự phân hóa rõ nét trong động lực tăng trưởng, nơi các nền kinh tế phát triển đang dần nhường lại sân khấu chính cho sự trỗi dậy mạnh mẽ của các thị trường mới nổi.

Biểu đồ: Tỷ trọng đóng góp tăng trưởng lưu lượng khách bay theo khu vực, % YoY

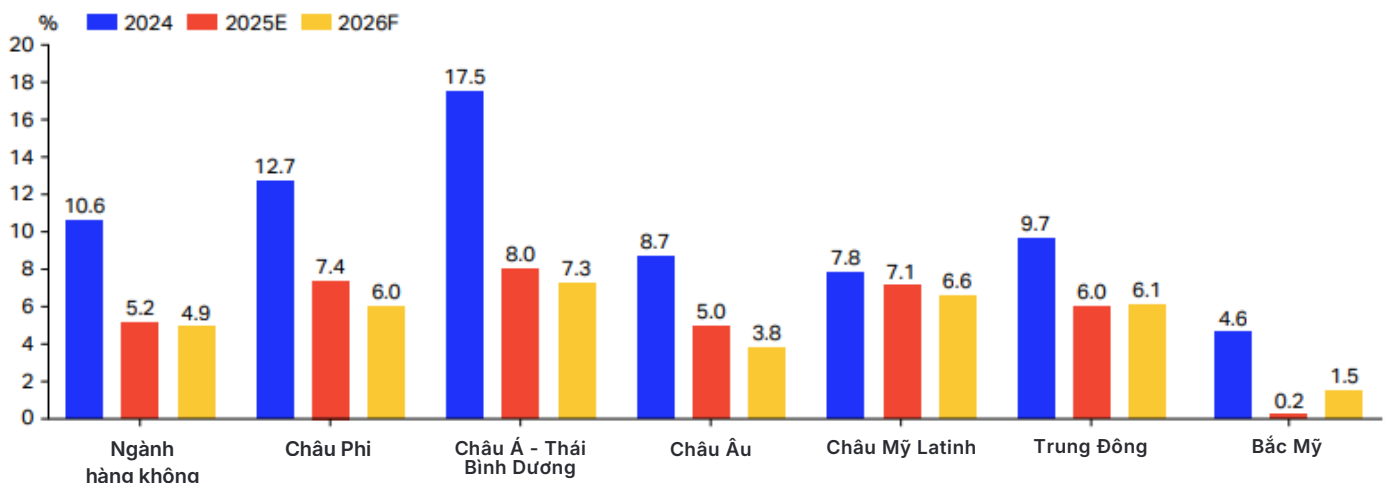


Nguồn: IATA

Khu vực Châu Á - Thái Bình Dương (APAC) tiếp tục được IATA nhận định là đầu tàu của toàn ngành hàng không thế giới, với tốc độ tăng trưởng lưu lượng khách nhanh nhất toàn cầu. Theo dự báo, lưu lượng hành khách tại khu vực này sẽ tăng trưởng với mức 7,3% trong năm 2026 sau khi phục hồi mạnh mẽ hậu đại dịch. Các thị trường mới nổi khác như Châu Phi, Trung Đông hay Mỹ Latinh cũng cho thấy tiềm năng tăng trưởng ổn định khi tầng lớp trung lưu gia tăng và kết nối hàng không được cải thiện.

Nhìn chung, ngành hàng không toàn cầu sẽ sớm trở lại trạng thái cân bằng mới khi thị trường dần bão hòa và phục hồi lại mức sản lượng thời điểm trước đại dịch Covid 19, duy trì mức tăng trưởng CAGR 4-5%/năm.

Biểu đồ: Thống kê và dự báo tăng trưởng lượng khách theo khu vực giai đoạn 2024- 2026F, %YoY

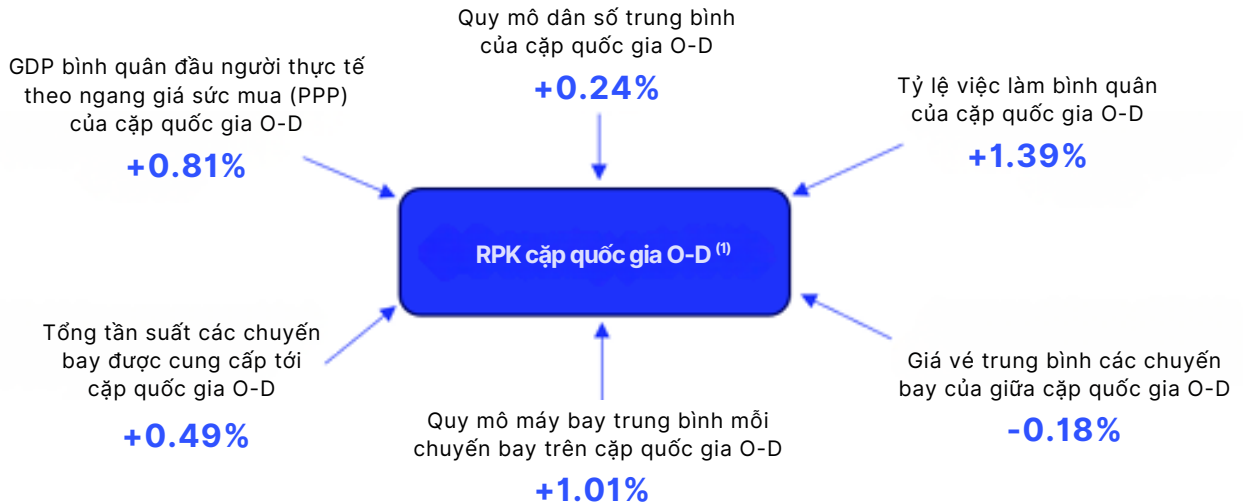


Nguồn: IATA

Dự báo nhu cầu dài hạn và tác động kinh tế của hạ tầng hàng không đến năm 2050

Mới đây nhất, trong tháng 3 năm 2026, IATA đã phát triển một mô hình dự báo dài hạn (LTDP) dựa trên các biến số kinh tế vĩ mô cốt lõi để xác định lộ trình tăng trưởng của chỉ số RPK (Doanh thu hành khách theo km) toàn cầu. Mô hình này kết hợp dữ liệu kinh tế vĩ mô, dân số, giá vé và các yếu tố cung cấp mạng lưới bay để tạo ra dự báo chính xác ở cấp độ quốc gia, khu vực và toàn cầu

Biểu đồ: Ước tính định lượng mối quan hệ giữa các yếu tố thúc đẩy cầu được lựa chọn và tăng trưởng RPK

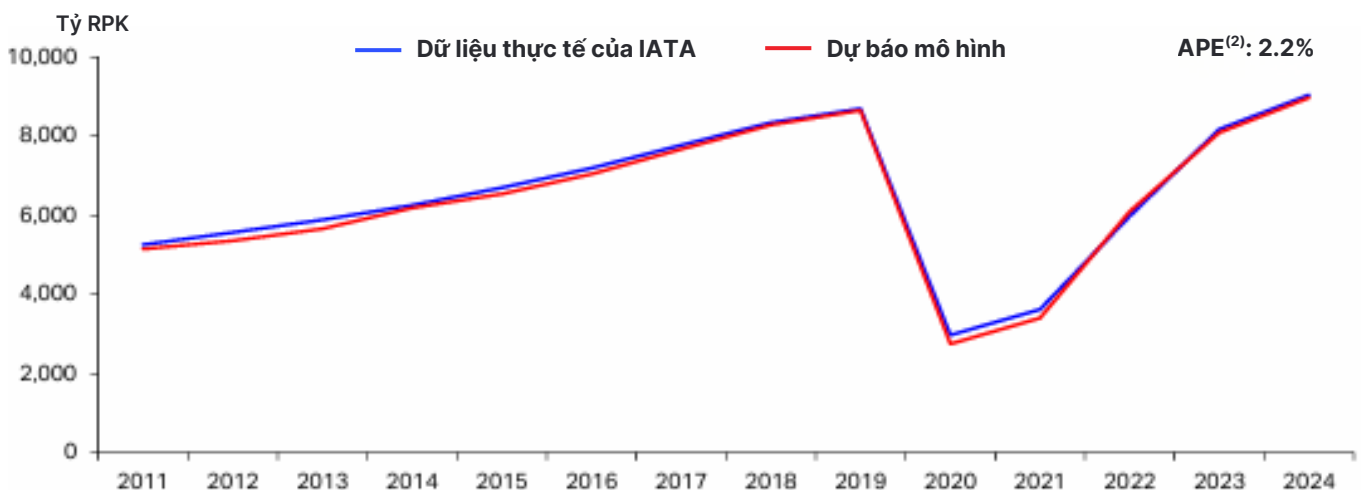


⁽¹⁾ O-D country pair (Origin-Destination country pair): Cặp quốc gia Điểm đi - Điểm đến. Trong ngành hàng không, nó biểu thị luồng giao thông một chiều giữa hai quốc gia

Nguồn: IATA

Mô hình kinh tế lượng của IATA chỉ ra rằng Tỷ lệ việc làm, Quy mô máy bay và GDP bình quân đầu người (GDP per capita) là những biến số có tác động mạnh mẽ và tích cực nhất đến nhu cầu đi lại bằng đường hàng không (tức là GDP đầu người tăng 1% thì nhu cầu bay tăng 0,81%, tương tự với Tỷ lệ việc làm là +1.39%). Trong khi đó, một phát hiện đắt giá của IATA cho thấy kháng lực từ Giá vé (-0.18%) nhỏ hơn rất nhiều so với sức kéo của Thu nhập (+0.81%) và Việc làm (+1.39%), nên về dài hạn, thu nhập sẽ luôn là yếu tố áp đảo ảnh hưởng tới tăng trưởng ngành. IATA gọi đây là hiện tượng "Nhu cầu tương đối không co giãn" (relatively inelastic demand) ở quy mô toàn cầu. Bên cạnh đó, năng lực cung ứng của hạ tầng như Tần suất chuyến bay (+0.49%) và quy mô máy bay (+1.01%) đóng vai trò bộ phận cho nhu cầu ngành.

Biểu đồ xác thực mô hình trong mẫu cho tổng RPK toàn cầu giai đoạn 2011 - 2024 cho thấy mô hình dự báo của IATA có tính chính xác rất cao với chỉ 2.2% sai số phần trăm tuyệt đối (APE)



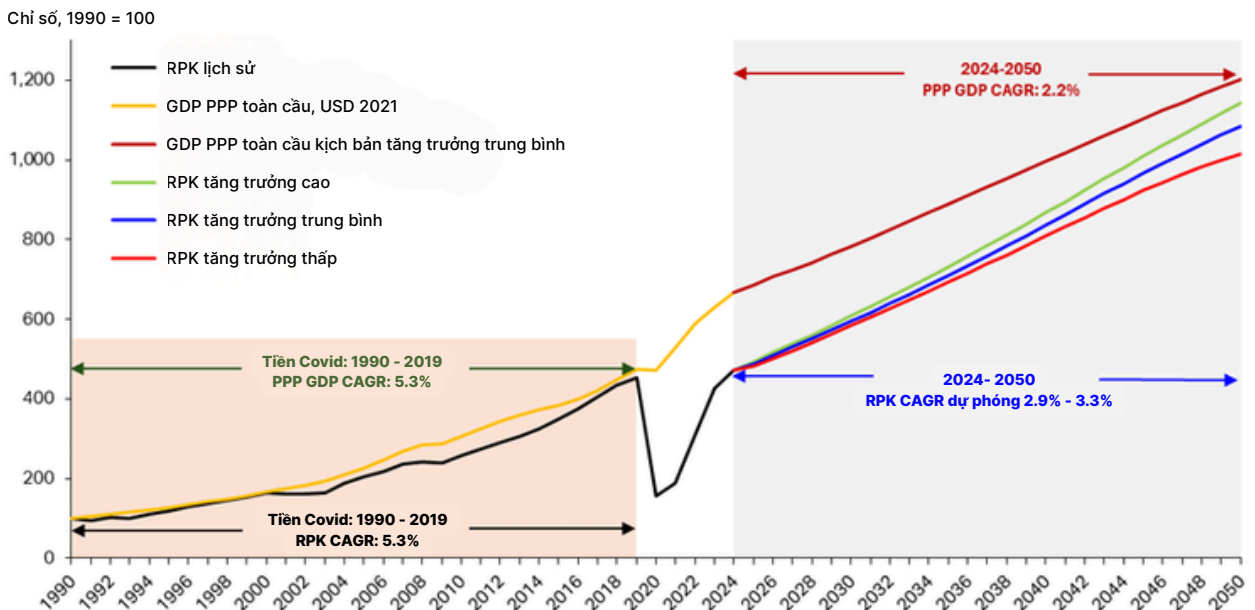
⁽²⁾ APE (Absolute Percentage Error) là Sai số phần trăm tuyệt đối. Đây là thước đo độ chính xác của mô hình dự báo, được dùng để đánh giá ở cấp độ Toàn ngành/Toàn cầu.

Nguồn: IATA

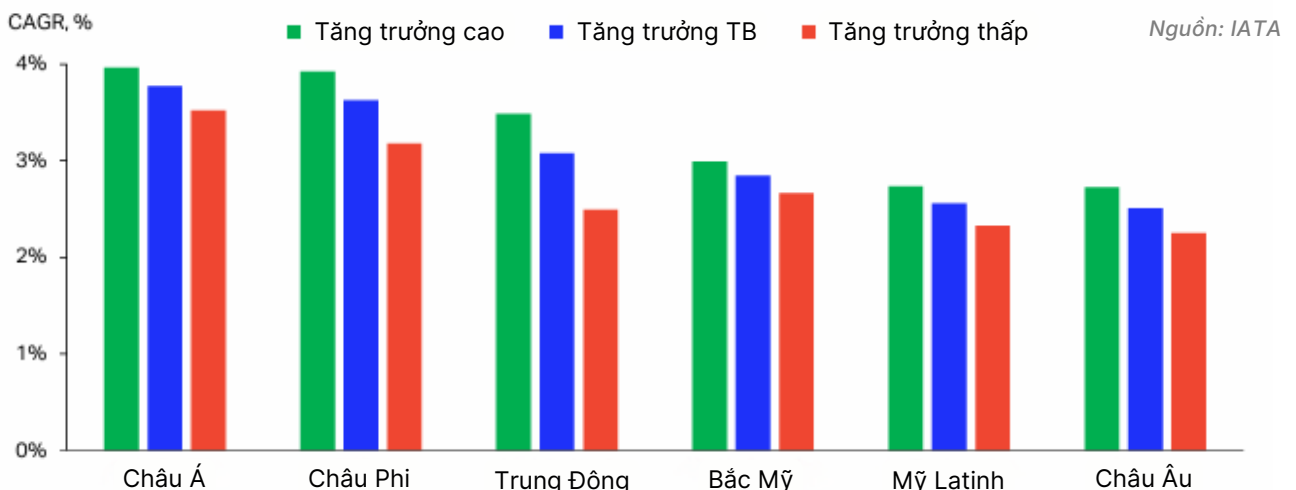
Dựa trên mô hình dự báo LTDP của IATA, lộ trình tăng trưởng của ngành hàng không thế giới đến năm 2050 được định hình qua 3 kịch bản chiến lược. IATA đã thiết lập các kịch bản dựa trên sự tương tác phức tạp giữa tăng trưởng kinh tế bền vững và lộ trình phi phát thải, nhằm cung cấp cái nhìn đa chiều cho các nhà đầu tư.

- **Kịch bản tăng trưởng cao (Business-as-usual / Theo đà hiện tại):** Nhu cầu sẽ đạt 21,9 nghìn tỷ RPK vào năm 2050 với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 3,3%. Kịch bản này giả định ngành hàng không vẫn phụ thuộc vào nhiên liệu hóa thạch, bỏ qua mục tiêu Thỏa thuận Paris. Mặc dù tăng trưởng GDP mạnh trước năm 2050, thế giới sẽ gánh chịu thiệt hại khí hậu nặng nề (có thể làm giảm 9% GDP toàn cầu vào năm 2100), để lại rủi ro lớn cho ngành.
- **Kịch bản tăng trưởng trung bình (Smooth energy transition / Chuyển đổi năng lượng suôn sẻ):** Nhu cầu đạt 20,8 nghìn tỷ RPK (CAGR 3,1%). Thế giới đạt mục tiêu khí hậu nhờ sử dụng Nhiên liệu Hàng không Bền vững (SAF). Dù chi phí giảm thiểu carbon sẽ làm chậm tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn đầu, nhưng lợi ích từ việc tránh thảm họa khí hậu sẽ giúp nền kinh tế tăng trưởng dương ròng từ năm 2085
- **Kịch bản tăng trưởng thấp (Disruptive energy transition / Chuyển đổi năng lượng trắc trở):** Nhu cầu đạt 19,5 nghìn tỷ RPK (CAGR 2,9%). Chuyển đổi năng lượng chậm trễ trong giai đoạn đầu khiến chi phí giảm carbon kéo dài và cao hơn. Giá nhiên liệu SAF đắt đỏ hơn, đầu tư vào sân bay giảm, và tăng trưởng nhu cầu bị kìm hãm bởi giới hạn năng lực cung cấp.

Covid-19 đã để lại 1 vết sẹo lớn cho ngành hàng không, phá vỡ quỹ đạo tăng trưởng vốn có. Ngay cả trong kịch bản tăng trưởng mạnh nhất, RPK đến năm 2050 cũng sẽ không bao giờ bắt kịp lại được đường xu hướng như trước khi có đại dịch, với mức giảm ghi nhận từ 5.3% xuống ~3%/năm



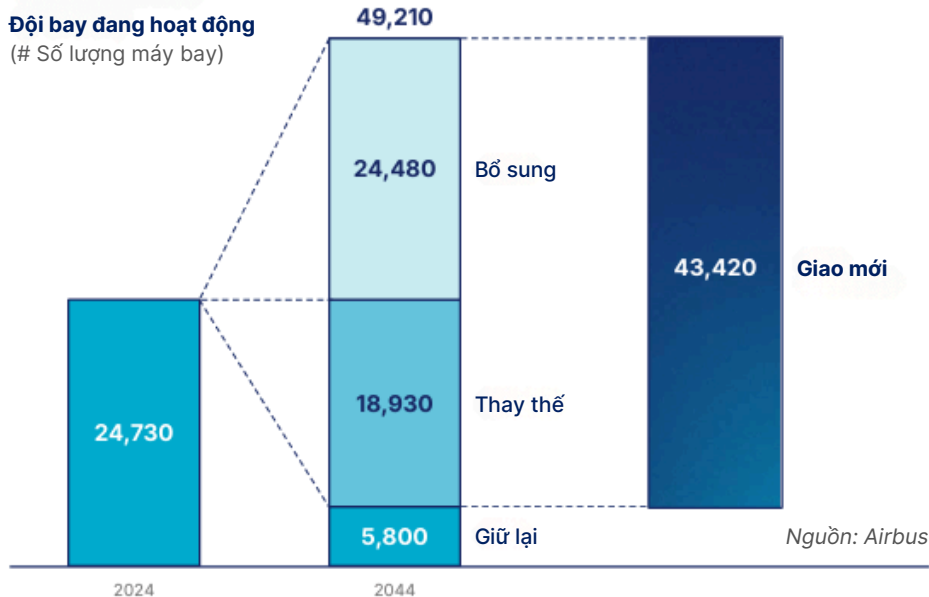
Các thị trường mới nổi sẽ duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ, trước khi đạt đỉnh và trở thành thị trường bão hòa như các khu vực Mỹ và Châu Âu



Quy mô đội bay: Tăng trưởng đi đôi với hiệu suất vận hành

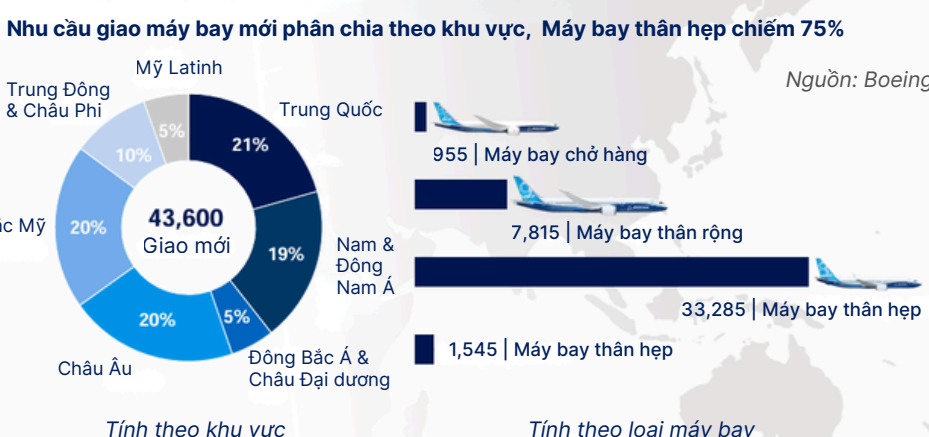
Để đáp ứng sức tải khổng lồ từ sự phục hồi nhu cầu hành khách và dòng chảy thương mại, hai "gã khổng lồ" là Boeing và Airbus đều có chung nhận định rằng đội bay thương mại thế giới sẽ bước vào một chu kỳ mở rộng và thay thế quy mô lớn nhất trong lịch sử, hướng tới mục tiêu tối ưu hóa hiệu suất và giảm phát thải.

Nhu cầu bàn giao mới đến năm 2044
43.420-43.600
 máy bay mới

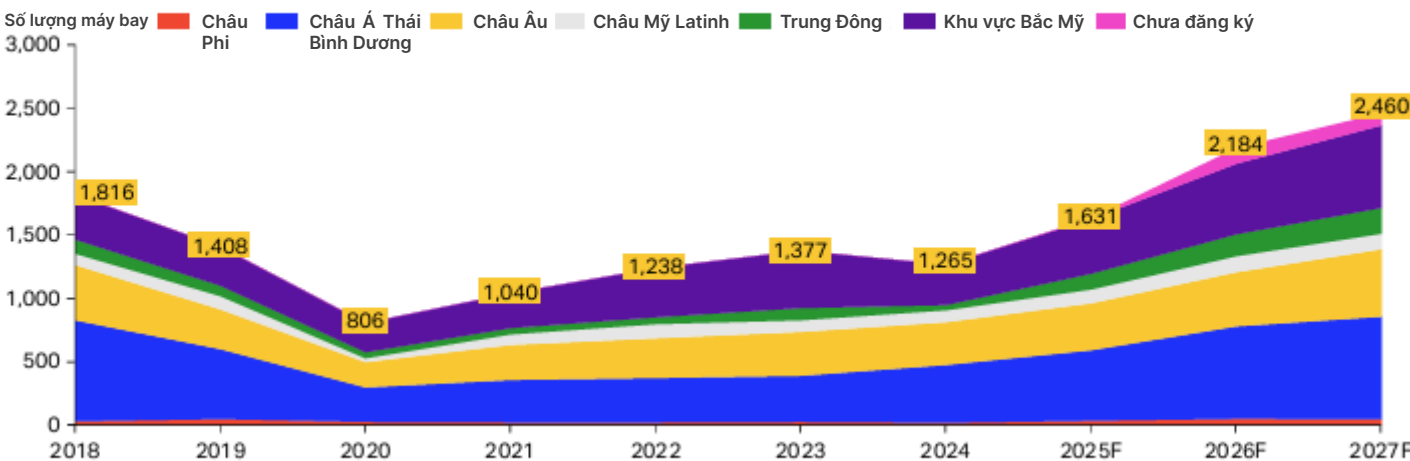


Quy mô đội bay toàn cầu sẽ tăng **gấp đôi** từ khoảng 24.000 - 27.000 chiếc hiện tại lên mức xấp xỉ **49.000 chiếc** vào năm 2044.

Nhu cầu giao máy bay mới được chia đều: khoảng gần 50% dùng để thay thế (replacement) các máy bay cũ kém hiệu quả, và 50% để mở rộng (growth) mạng lưới. Đặc biệt, sẽ có **gần 80% đội bay hiện tại được thay thế hoàn toàn** bằng thế hệ mới trong 20 năm tới.



Giao máy bay theo khu vực (đã đặt và đã lên lịch)



Các dòng máy bay thân hẹp thế hệ mới có tầm bay xa hơn và cấu hình ghế tối ưu hơn, cho phép các hãng hàng không duy trì tần suất cao trên các đường bay khu vực mà vẫn đảm bảo hiệu quả nhiên liệu. Trong bối cảnh giá nhiên liệu Jet A-1 biến động thất thường do địa chính trị, việc đội bay toàn cầu trẻ hóa sẽ là "van giảm áp" quan trọng nhất cho các hãng hàng không.

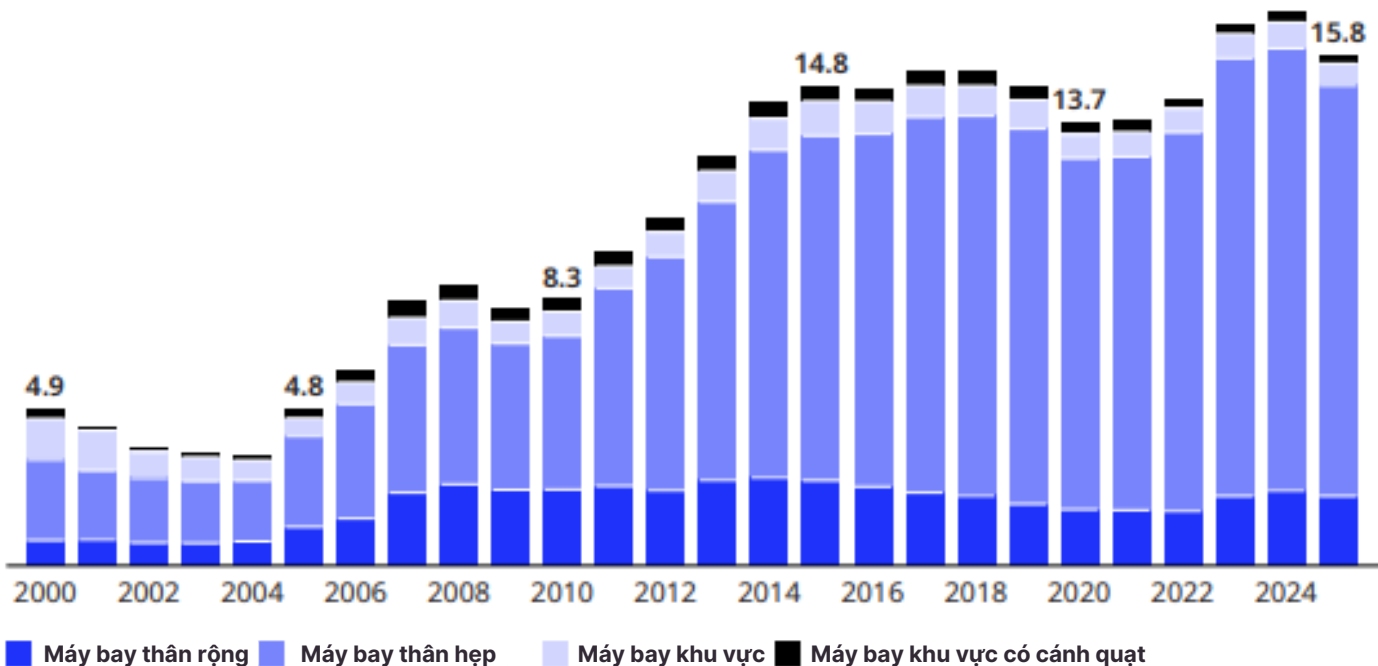
Năng lực vận hành các hãng hàng không toàn cầu: Khi kỷ lục về lượng chưa đi đôi với kỳ vọng về chất

Nghịch lý “Missing Fleet” (Tình trạng thiếu hụt tàu bay)

Đằng sau bức tranh quy mô đội bay toàn cầu cho thấy một quỹ đạo tăng trưởng mạnh mẽ trong dài hạn, thì phía sau đó lại tồn tại một nút thắt vận hành mang tính cấu trúc chưa từng có trong lịch sử hàng không thương mại hiện đại: **sự thiếu hụt máy bay tích lũy từ nhiều năm không thể giải quyết trong ngắn hạn.**

Tồn đọng (backlog) máy bay thương mại chưa được giao phân theo chủng loại, 2000-2025

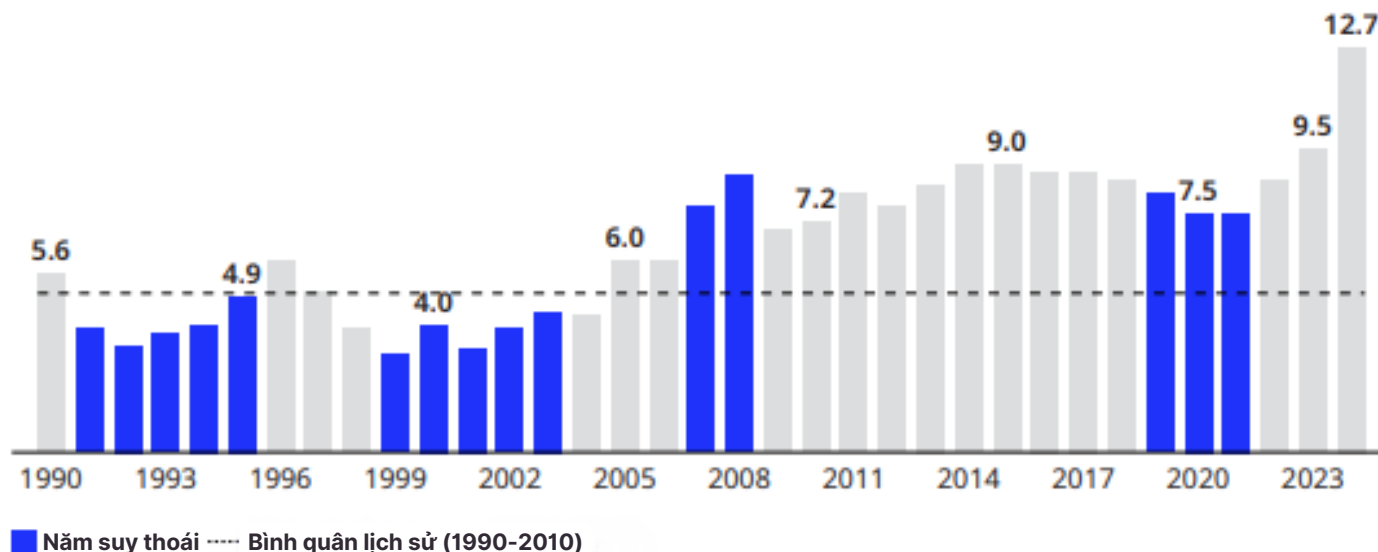
Đơn vị: nghìn chiếc



Tính đến năm 2025, thị trường ghi nhận sự thiếu hụt tích lũy lên đến ít nhất 5.300 chiếc so với xu hướng tăng trưởng trước đại dịch. Sự đứt gãy này đẩy lượng đơn hàng tồn đọng (backlog) vượt ngưỡng 17.000 chiếc trong năm 2024 - chiếm gần 60% tổng đội bay đang khai thác (vượt xa mức cân bằng lịch sử là 30-40%). Với năng lực sản xuất hiện tại, thế giới sẽ cần tới gần 12 năm chỉ để trả hết số đơn hàng đã đặt này - gần gấp đôi so với năm 2019.

Tồn đọng (backlog) máy bay thương mại chưa được giao phân theo năm, 1990-2024

Đơn vị: nghìn chiếc



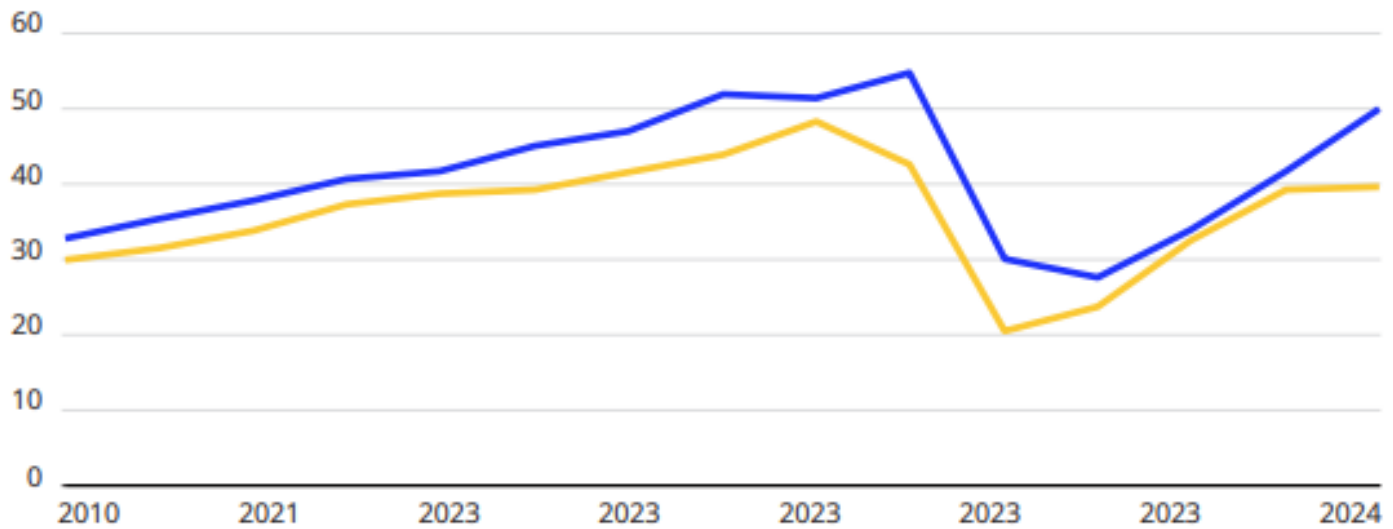
Ghi chú: Dựa trên tuyên bố sản xuất toàn công suất của các nhà sản xuất OEM cho từng năm tương ứng; số liệu 2024 dựa trên tổng backlog chia cho tổng sản lượng máy bay năm 2025.

Nguyên nhân đứt gãy chuỗi cung ứng này không đơn giản chỉ là ảnh hưởng của đại dịch COVID, mà đến từ cấu trúc ngành tập trung và các cú sốc liên tiếp. Sự biến động và mất niềm tin trong vấn đề kiểm soát chất lượng liên tiếp tại các nhà sản xuất thân máy bay lớn (OEM) đã dẫn đến việc tăng cường giám sát từ cơ quan quản lý và giảm tốc độ sản xuất. Ngoài ra, cấu trúc thị trường độc quyền và nút thắt cổ chai trong chuỗi cung ứng linh kiện và vật liệu, bắt nguồn từ xung đột giữa Nga và Ukraine đã khiến giá Titanium tăng vọt 90% cùng với sự cố nhiệm bắn bột kim loại trên dòng PW1100G của Pratt & Whitney, đã gây ra cú domino khủng hoảng động cơ nghiêm trọng, đồng thời đẩy chi phí bảo trì (MRO) tăng vọt do các hãng phải sử dụng lại máy bay cũ.

Tốc độ sản xuất máy bay công bố và thực tế sản xuất trong giai đoạn 2010 - 2024

Đơn vị/tháng

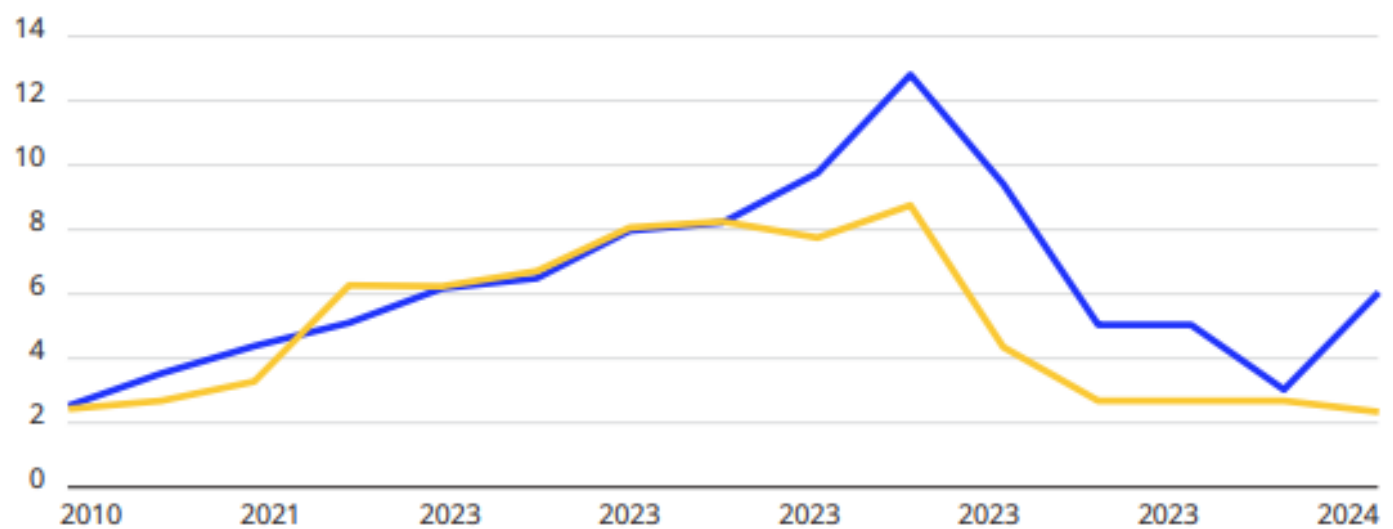
Máy bay thân hẹp



Khoảng cách giữa công bố và thực tế (chiếc)

3 | 4 | 3 | 6 | 3 | 10 | 1 | 11

Máy bay thân rộng



Khoảng cách giữa công bố và thực tế (chiếc)

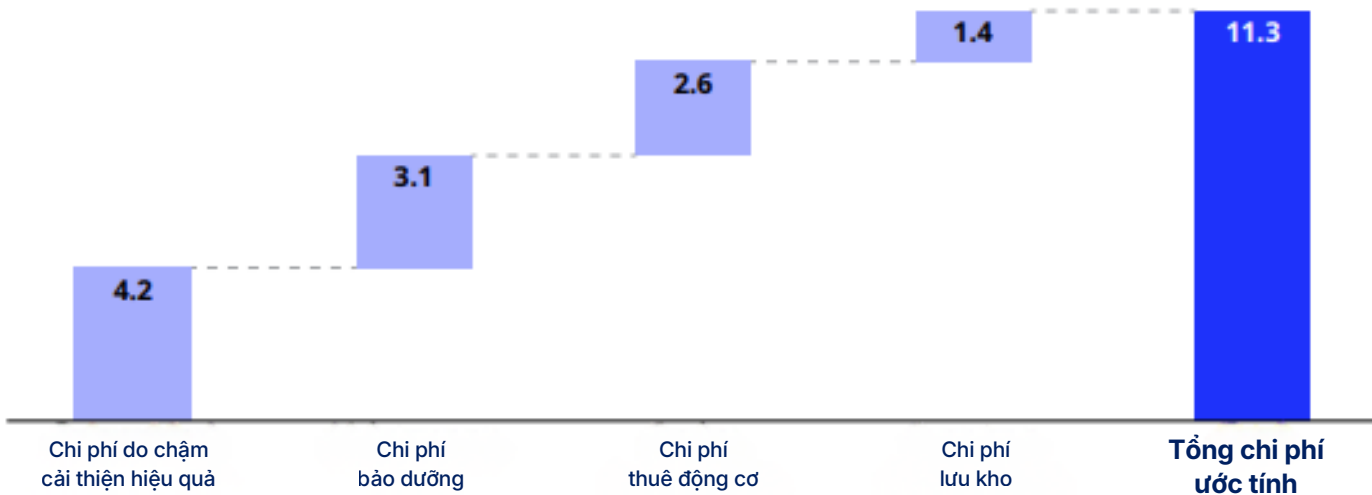
0 | 1 | 0 | 0 | 2 | 5 | 2 | 4

— Tốc độ sản xuất công bố — Tốc độ sản xuất thực tế

Nguồn: IATA

Hệ lụy tài chính ước tính do thách thức từ đứt gãy chuỗi cung ứng lên ngành hàng không phân bổ theo từng loại hình chi phí, 2025.

Tỷ USD, \$



Nguồn: Oliver Wyman analysis

HỆ LỤY TÀI CHÍNH

<p>Chi phí nhiên liệu</p> <p>37%</p> <p>do phải duy trì các dòng tàu bay cũ kém hiệu quả.</p>	<p>Chi phí bảo trì</p> <p>28%</p> <p>đội bay toàn cầu hiện tại già hơn, dẫn đến chi phí sửa chữa cao hơn.</p>	<p>Chi phí thuê động cơ</p> <p>23%</p> <p>chi phí thuê động cơ ngoài để duy trì hoạt động</p>	<p>Tồn kho dự phòng</p> <p>12%</p> <p>tích trữ linh kiện nhiều hơn 8% để phòng ngừa rủi ro đứt gãy</p>
---	---	---	--

Đồng thời, áp lực từ giá thuê máy bay (wet lease premium) tăng cao và chi phí cơ hội bị bỏ lỡ đã tạo ra hệ quả là tuổi trung bình đội bay toàn cầu đã chạm mức kỷ lục 14,8 năm vào năm 2024. Chỉ số cải thiện hiệu suất nhiên liệu, vốn đạt 1,5–2% mỗi năm, vốn là chuẩn mực khi đội bay trẻ hóa đều đặn, đã bị chứng lại đáng kể (chỉ đạt 0,3% trong năm 2025), gây khó khăn lớn cho lộ trình giảm phát thải ròng bằng 0 (Net Zero) của ngành. Thực tế trong bối cảnh địa chính trị bất ổn trong năm 2026, các con số này thậm chí còn có thể trầm trọng hơn do các xung đột địa chính trị tại Trung Đông và chi phí định tuyến lại. Thực tế này có thể khiến biên lợi nhuận vốn đã mong manh từ sau đại dịch Covid-19 của ngành hàng không (dao động ở mức 3-4%/ năm) có thể bị bào mòn nhanh chóng.

NHỮNG TÍN HIỆU TÍCH CỰC

Tín hiệu tích cực đã bắt đầu xuất hiện từ nửa cuối 2025: Boeing giao 600 chiếc trong toàn năm 2025, tăng 69% so với năm 2024, mức phục hồi ấn tượng nhất kể từ đại dịch. Airbus đạt 793 chiếc, vượt target đã điều chỉnh là 790 chiếc. Tổng sản xuất toàn ngành ước đạt 1.520 - 1.530 chiếc, bằng mức 2014, nhưng vẫn thấp hơn đỉnh 1.770 chiếc của năm 2018 khoảng 14%. Tuy nhiên, dù có phục hồi, bình thường hóa thực sự vẫn khó xảy ra trước 2031–2034 theo như dự báo của IATA, khi cộng dồn cả inertia backlog lẫn nhu cầu đặt hàng mới tiếp tục tích lũy.

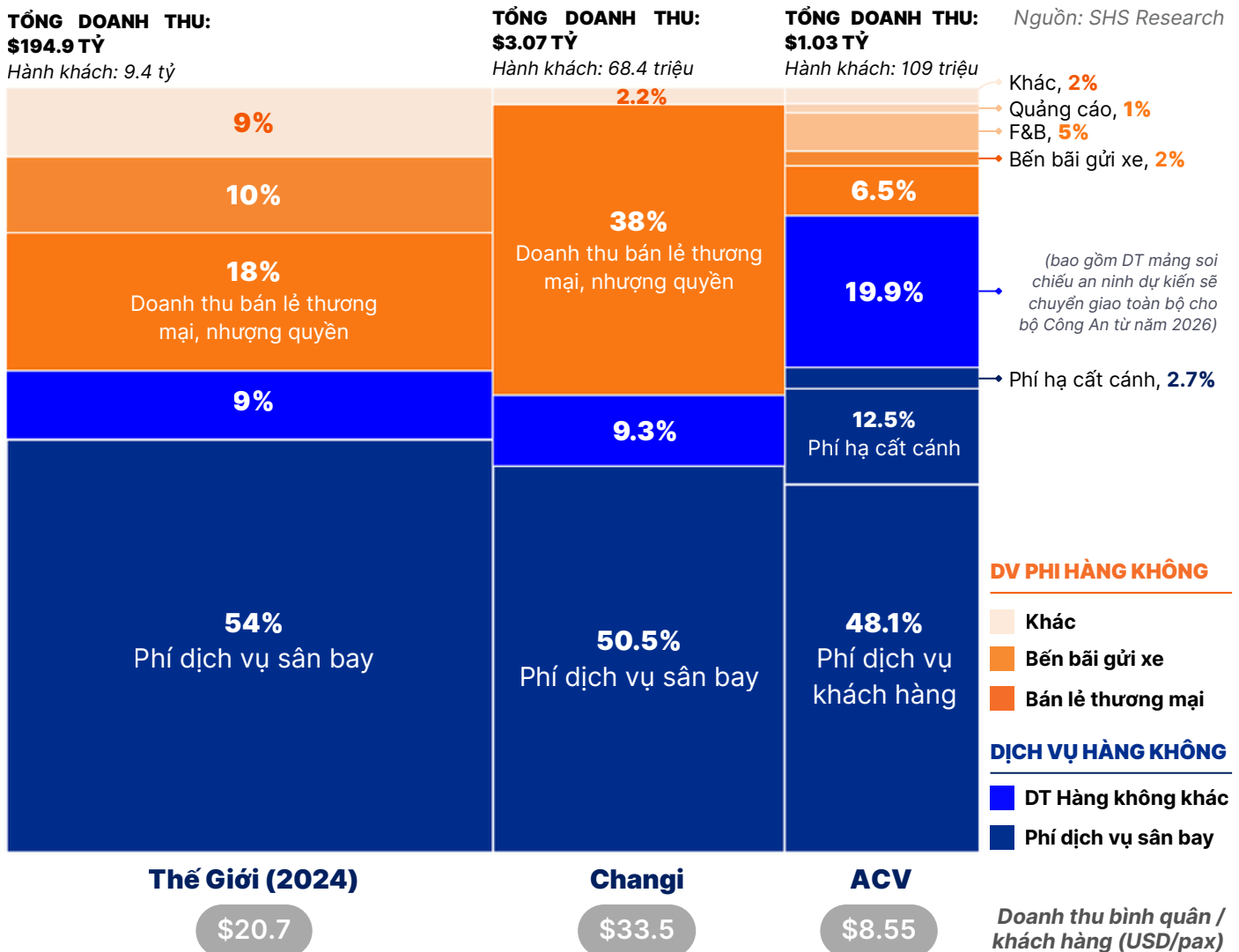


Vị thế và cấu trúc của các nhà khai thác hạ tầng sân bay trong chuỗi giá trị ngành hàng không

Trong khi các hãng hàng không đang phải vật lộn với chi phí nhiên liệu leo thang, fleet thiếu hụt và biên lợi nhuận bị bào mòn, thì chính những áp lực đó lại vô tình củng cố vị thế của các nhà khai thác sân bay như một loại tài sản hạ tầng đặc biệt. Khi fleet thiếu hụt tích lũy chạm ngưỡng kỷ lục trong năm 2025, các hãng hàng không buộc phải tối ưu hóa tần suất khai thác trên các đường bay hiện hữu thay vì mở rộng sang các sân bay mới - điều này đẩy mức độ lấp đầy (load factor) lên mức kỷ lục 83,6% trong năm 2025. Điều này buộc các hãng bay phải chuyển dịch sang dùng các dòng máy bay thân hẹp cỡ lớn (A321XLR, B737-10) để chở nhiều khách hơn trên cùng một slot. Đây là yếu tố trực tiếp giúp các nhà khai thác cảng tăng doanh thu phí hành khách mà không tốn thêm chi phí hạ tầng đường băng.

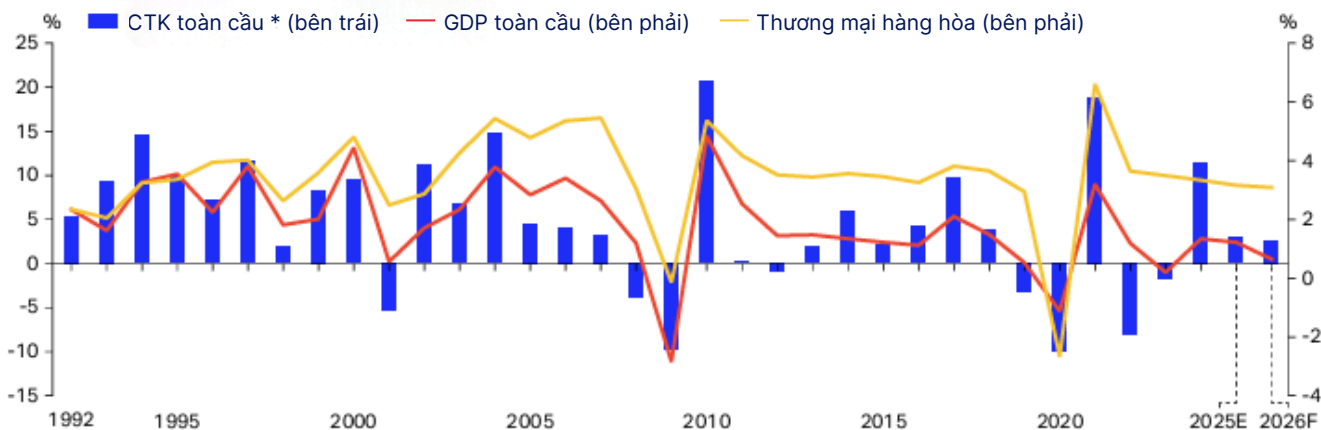
So với các hãng bay, khai thác nhà ga hàng không sở hữu mô hình kinh doanh phòng thủ gắn với tài sản hạ tầng đặc biệt, với dòng tiền đa dạng và biên lợi nhuận ổn định hơn.

Tỷ trọng cơ cấu các mảng kinh doanh vận hành nhà ga hàng không cho thấy dư địa phát triển, đa dạng hóa cấu trúc doanh thu, giảm thiểu phụ thuộc vào dịch vụ hàng không truyền thống của ACV so với bình quân thế giới và các sân bay hàng đầu trong khu vực còn rất lớn, %



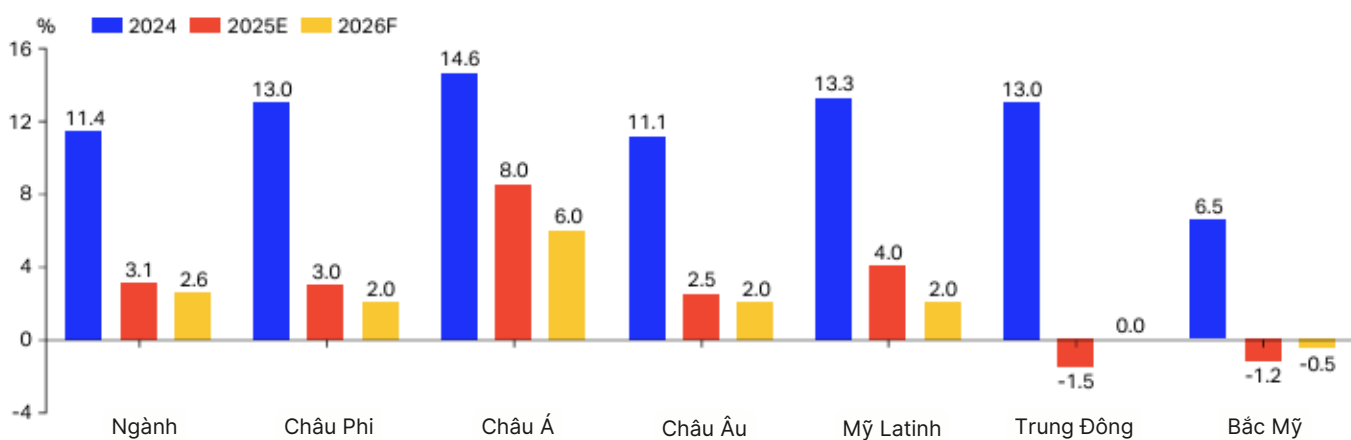
So với các hãng bay phụ thuộc lên tới 90-95% vào vận tải hành khách, nguồn thu cực kỳ nhạy cảm với giá dầu, thì các nhà khai thác sân bay vận hành dựa trên hai động cơ: Dịch vụ Hàng không (56%) và Phi hàng không (44%). Tại thị trường Việt Nam, cấu trúc của ACV hiện vẫn phụ thuộc lớn vào mảng hàng không (>80%), thấp hơn đáng kể mức trung bình quốc tế, mở ra dư địa tăng trưởng khổng lồ khi chuyển dịch sang mô hình thương mại hóa. Do cơ chế thu gián tiếp các khoản phí cốt lõi (PSC, Landing fees) qua hãng bay, **ACV vẫn đang phải chịu rủi ro cộng sinh về nợ xấu và chậm thanh toán trong bối cảnh tài chính của các hãng bay chịu áp lực lớn từ bối cảnh địa chính trị hiện tại.** Dù vậy, với vị thế chủ sần độc quyền, các sân bay có khả năng tối ưu hóa các dịch vụ phụ trợ như Cargo và Phi hàng không với chi phí cận biên cực kỳ thấp. Đây là đòn bẩy hoạt động mạnh mẽ giúp các sân bay chuyển giao áp lực lạm phát và đảm bảo dòng tiền bền vững hơn bất kỳ mất xích nào khác trong chuỗi giá trị hàng không.

Tăng trưởng CTK và GDP thế giới, cùng tăng trưởng khối lượng thương mại hàng hóa (% YoY)



(*) CTK - Cargo Tonne Kilometers – Tấn hàng hóa vận chuyển theo km

Tăng trưởng lưu lượng hàng hóa hàng không theo khu vực (% YoY)



Nguồn: IATA Sustainability and Economics, WTO, IMF

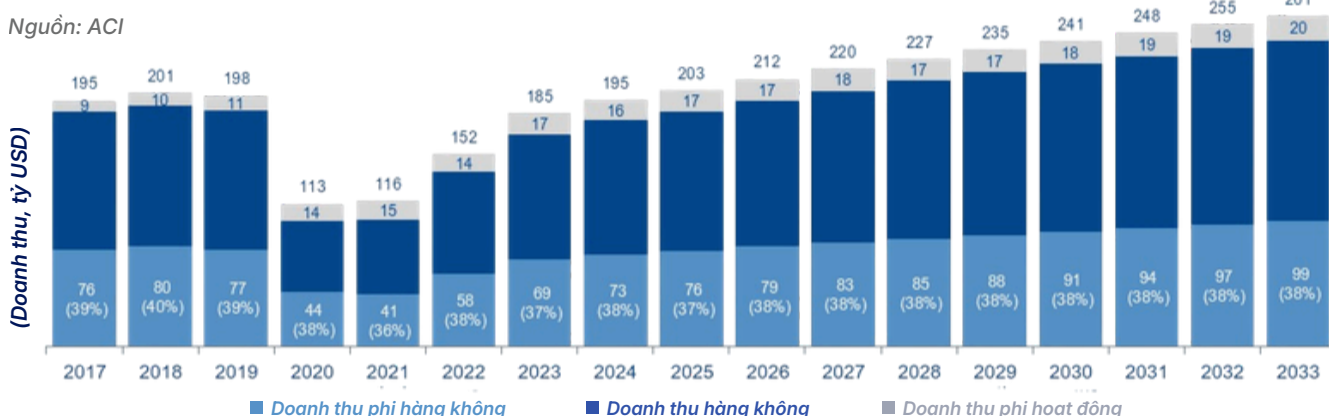
Dự báo phục hồi doanh thu sân bay toàn cầu đến năm 2033

Tốc độ phục hồi doanh thu sân bay chậm hơn so với sự phục hồi lưu lượng hành khách

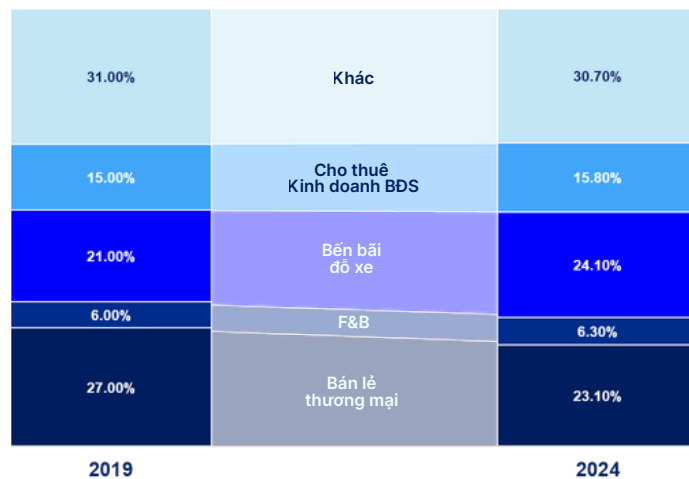
Tốc độ phục hồi tương ứng so với năm 2019:

- **2024:** Lưu lượng hành khách
- **2025:** Tổng doanh thu và Doanh thu dịch vụ hàng không
- **2026:** Doanh thu dịch vụ phi hàng không

Nguồn: ACI



Chuyển dịch cấu trúc doanh thu phi hàng không



CARGO

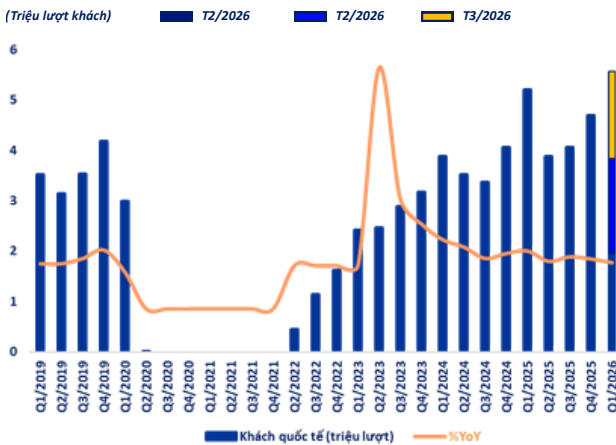
PHI HÀNG KHÔNG

2. Tổng quan ngành Hàng không Việt Nam:

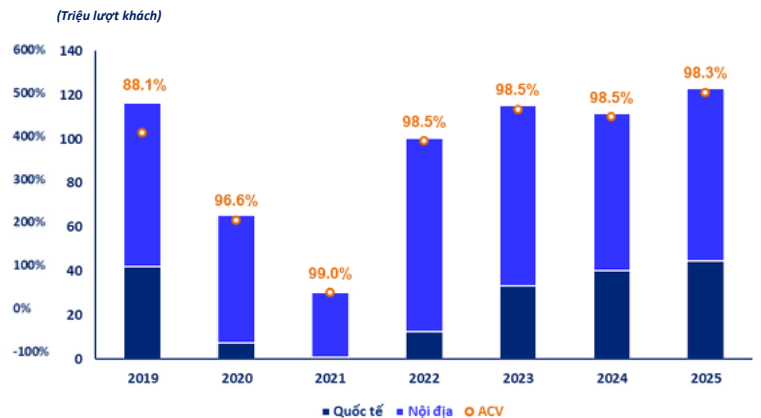
Thị trường hàng không năm 2026 đang chứng kiến một bước ngoặt quan trọng khi giai đoạn "phục hồi nén" hậu đại dịch chính thức khép lại, nhường chỗ cho một chu kỳ tăng trưởng ổn định nhưng đầy rẫy thách thức từ rủi ro địa chính trị.

Tính tới cuối năm 2025, ngành hàng không Việt Nam tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ, với tổng lượt khách quốc tế tới Việt Nam **đạt 17,84 triệu khách (+20,2% YoY)**. Hiệu ứng từ xung lực tăng trưởng mạnh mẽ của ngành tiếp tục được kéo dài qua 2 tháng đầu năm 2026, với lần lượt mức tăng trưởng ghi nhận so với cùng kỳ là **8,8% và 17,3%**, cộng hưởng kèm với động lực từ yếu tố vụ mùa du lịch cao điểm đầu năm. Sau nhịp phục hồi nén hậu đại dịch, ngành hàng không Việt Nam đang tự điều chỉnh về mức tăng trưởng bền vững được dự báo quanh ngưỡng 12%. Tuy nhiên, tháng 3 năm 2026 lại chứng kiến tín hiệu đảo chiều tác động bởi những diễn biến phức tạp trong bối cảnh địa chính trị. Căng thẳng leo thang từ cuối tháng 2/2026 đã tác động đến tâm lý hành khách quốc tế, đồng thời làm gián đoạn các hành lang bay huyết mạch, dẫn đến sự sụt giảm sản lượng đột ngột trong tháng 3. Đây cũng là lần đầu tiên kể từ năm 2022, sản lượng hàng không ghi nhận mức tăng trưởng âm.

Lượng khách quốc tế tới Việt Nam trong năm 2025 và 3 tháng đầu năm 2026



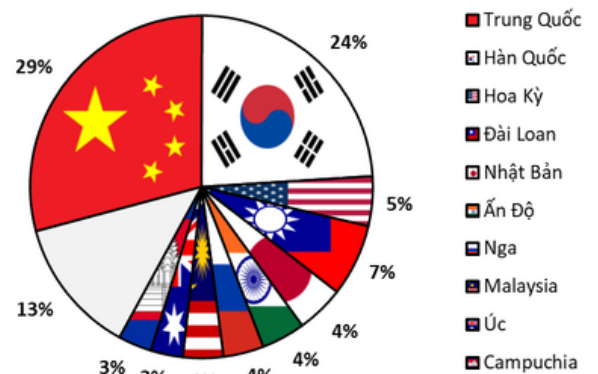
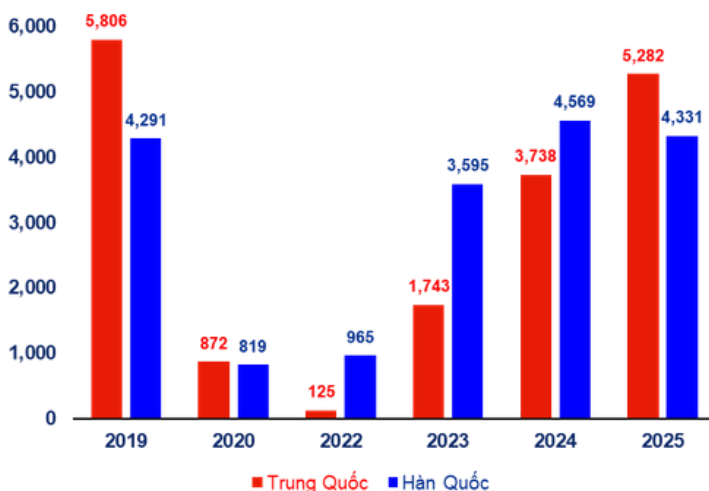
Lượng khách qua cảng hàng không trong năm 2025 lập đỉnh lịch sử mới, vượt qua mốc kỷ lục trước đại dịch COVID19



Nguồn: GSO, VNAT, SHS tổng hợp

Về mặt cấu trúc, thị trường Trung Quốc chính thức lấy lại vị thế số 1 lần đầu tiên kể từ năm 2019, cùng với sự ổn định của tệp khách Hàn Quốc tạo thành hai mũi nhọn dẫn dắt tăng trưởng. Đáng chú ý, tệp khách Ấn Độ đang duy trì đà bứt phá ấn tượng về sản lượng, song hành cùng sự phục hồi mạnh mẽ của thị trường khách Nga. Đặc biệt, nhờ hiệu ứng từ chính sách miễn visa, Việt Nam đang thu hút ngày càng đông đảo tệp khách "Big spender" từ Châu Âu với mức chi tiêu cao, góp phần cải thiện đáng kể biên lợi nhuận phi hàng không cho các cảng của ACV.

Trung Quốc dần quay trở lại vị thế trước đại dịch, Hàn Quốc giữ mức tăng trưởng ổn định
Tỷ trọng cơ cấu khách du lịch quốc tế đến Việt nam trong năm 2025, nghìn lượt khách.

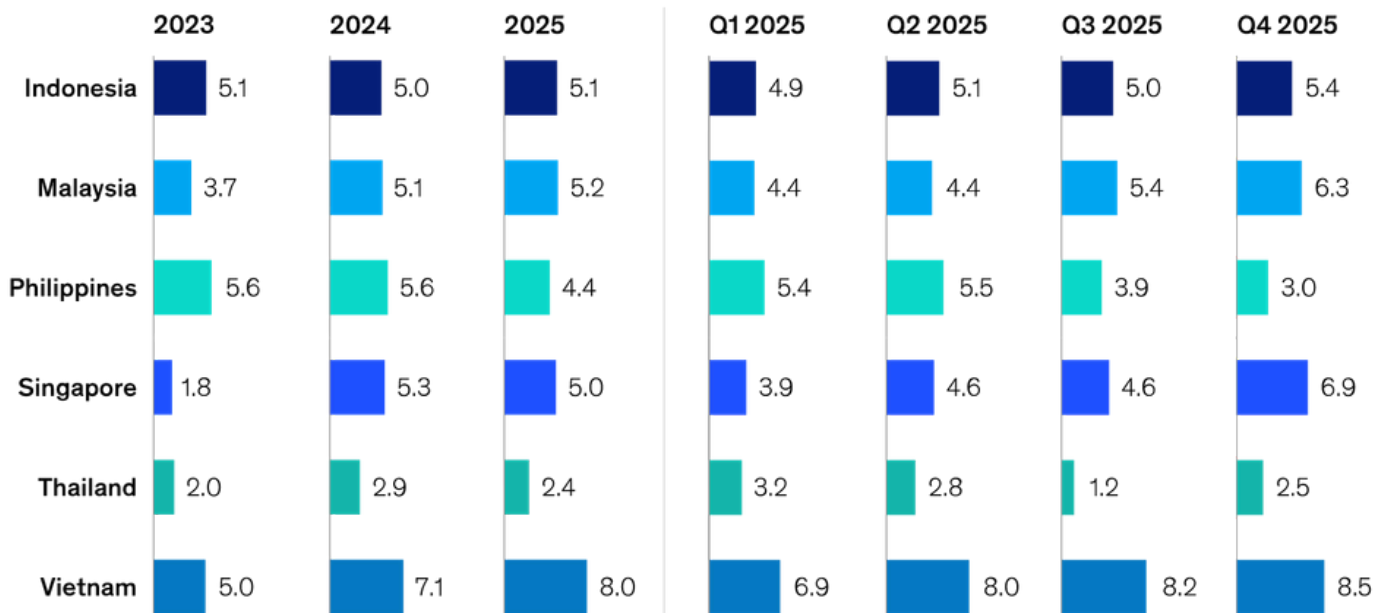


Nguồn: GSO, VNAT, SHS tổng hợp

Bên cạnh sức nóng từ phân khúc hành khách quốc tế, thị trường nội địa cũng đang âm thầm hình thành động lực tăng trưởng mới nhờ sự cải thiện thực chất của sức mua và nhu cầu tiêu dùng nội tại.

Tăng trưởng GDP dẫn đầu khu vực tạo xung lực vững chắc cho đà hồi phục của thị trường hàng không nội địa.

Tỷ lệ tăng trưởng GDP thực tế so với kỳ trước, %



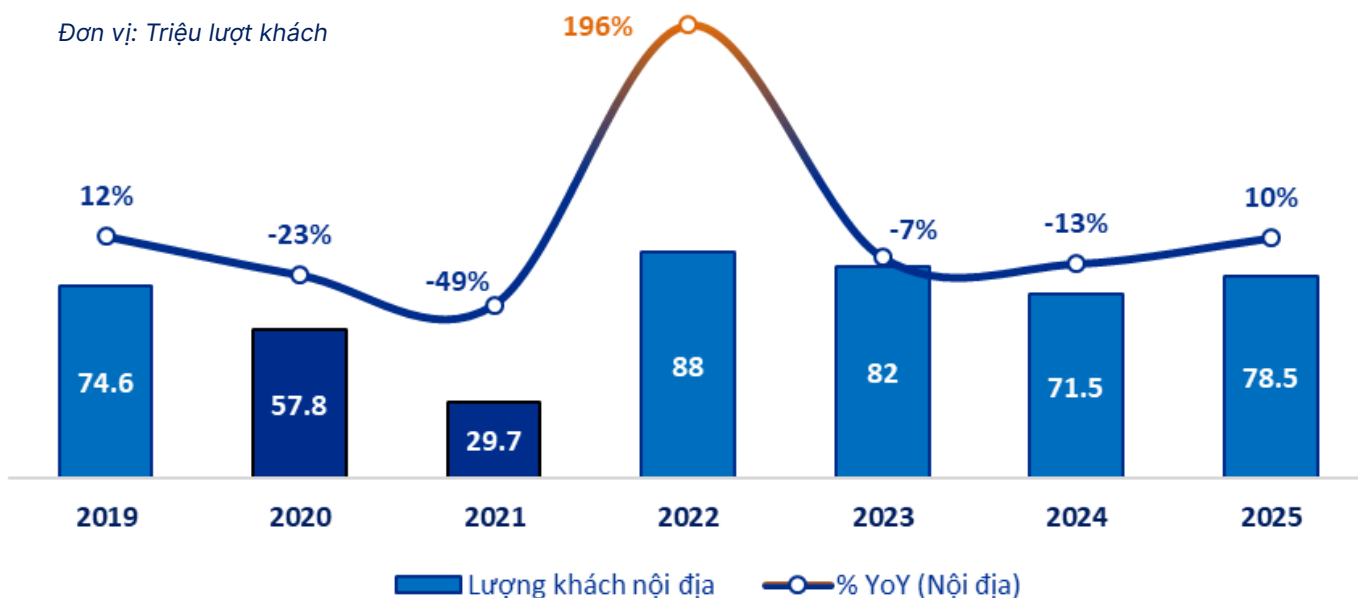
Nguồn: GSO, McKinsey

Kể từ khi đại dịch Covid-19 lần đầu được ghi nhận vào năm 2020, thị trường hàng không nội địa Việt Nam đã trải qua một chu kỳ biến động phức tạp. Sau cú bứt phá mạnh mẽ vào năm 2022 vốn được thúc đẩy bởi sự hưng phấn nhất thời hậu đại dịch, sản lượng hành khách đã có dấu hiệu chững lại, thậm chí sụt giảm trong năm 2023 - 2024 như một kết quả của việc **tái cấu trúc nhu cầu**: du khách dịch chuyển sang đường bộ (cao tốc) cho các chặng ngắn và nhạy cảm hơn với giá vé máy bay nội địa vốn neo cao do thiếu hụt biên đội tàu bay.

Năm 2025 đánh dấu điểm đảo chiều quan trọng khi thị trường chính thức ghi nhận tăng trưởng dương trở lại. Sự ổn định từ nội lực nền kinh tế vĩ mô với tốc độ tăng trưởng GDP hàng đầu khu vực được dự báo sẽ là động cơ duy trì đà tăng trưởng bền vững, thúc đẩy sự mở rộng của tầng lớp trung lưu và xu hướng nâng cấp chi tiêu cho dịch vụ hàng không.

Lượng khách nội địa qua các cảng hàng không Việt Nam giai đoạn 2019–2025

Đơn vị: Triệu lượt khách



Nguồn: GSO, SHS tổng hợp

Vết sọc địa chính trị đầu năm 2026: Xung đột Trung Đông đặt tham vọng tăng trưởng dài hạn trước rủi ro điều chỉnh kích bản.

KEY TAKEAWAYS:

- Thiết lập mặt bằng tăng trưởng bền vững:** Thị trường chuyển dịch từ phục hồi nóng sang chu kỳ tăng trưởng ổn định với mức CAGR kỳ vọng 12% hướng tới năm 2030.
- Điểm đảo chiều từ áp lực địa chính trị:** Tháng 3/2026 ghi nhận mức giảm -3,8%, chấm dứt chuỗi tăng trưởng liên tục do hệ quả từ xung đột tại Trung Đông.
- Kịch bản rủi ro trong ngắn hạn:** Triển vọng năm 2026 đối mặt với nguy cơ điều chỉnh giảm nếu căng thẳng quốc tế tiếp tục leo thang.

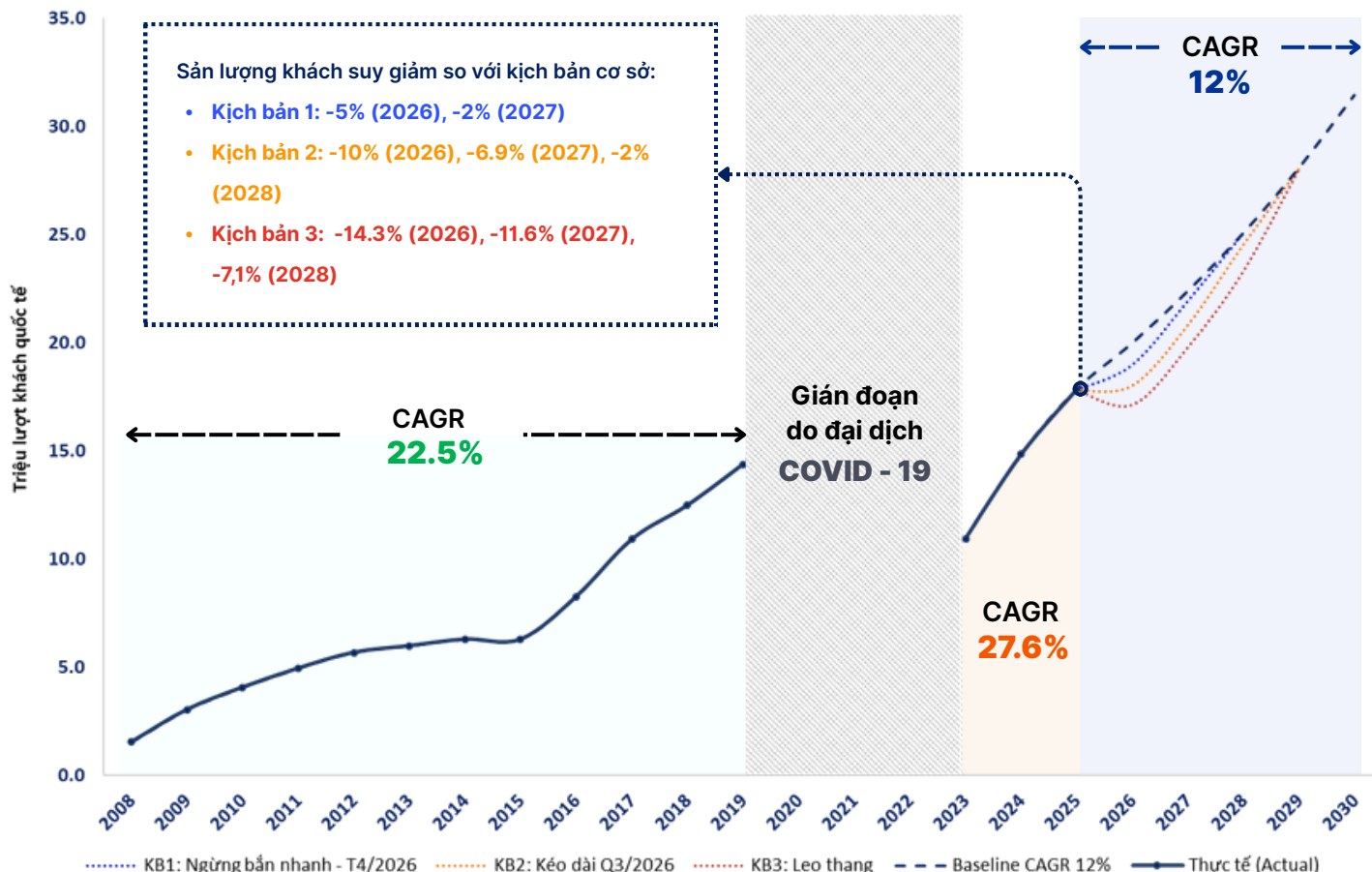
Sau chu kỳ phục hồi thần tốc với mức tăng trưởng **CAGR 27.6% giai đoạn 2023-2025**, ngành hàng không Việt Nam đang chuyển dịch sang giai đoạn tăng trưởng bền vững theo kịch bản cơ sở (Baseline CAGR 12%). Đây là lộ trình đưa sản lượng khách quốc tế hướng tới cột mốc trên 30 triệu lượt vào năm 2030, dựa trên nền tảng ổn định từ thị trường Châu Á như Trung - Hàn, Đông Nam Á và sự bứt phá của tệp khách chi tiêu cao từ Châu Âu và Bắc Mỹ.

Tuy nhiên, sự xuất hiện của các xung đột địa chính trị tại Trung Đông đã tạo ra các áp lực điều chỉnh lên dự báo ngắn hạn. Chúng tôi đưa ra 3 kịch bản nhạy cảm để đánh giá mức độ ảnh hưởng đến sản lượng:

- Kịch bản 1 (Kỳ vọng lạc quan):** Xung đột sớm hạ nhiệt trong T4/2026, sản lượng chỉ sụt giảm nhẹ -5% so với kịch bản cơ sở và nhanh chóng lấy lại đà tăng trưởng từ năm 2027.
- Kịch bản 2 (Hạ nhiệt chậm):** Căng thẳng kéo dài đến hết Q3/2026, gây áp lực giảm -10% sản lượng trong năm nay. Hệ quả là thời gian phục hồi về mức cơ sở bị kéo dài sang năm 2028.
- Kịch bản 3 (Tiêu cực):** Xung đột leo thang diện rộng làm gián đoạn các hành lang bay quốc tế dài hạn, khiến sản lượng có thể sụt giảm tới -14.3% trong năm 2026.

Mặc dù các rủi ro địa chính trị tạo ra các nhíp sụt giảm trong ngắn hạn, chúng tôi tin rằng mục tiêu dài hạn CAGR 12% vẫn khả thi nhờ nội lực từ chính sách visa linh hoạt và xu hướng dịch chuyển dòng khách về phía Đông Nam Á. Đối với nhà khai thác hạ tầng như ACV, các kịch bản này là cơ sở để chủ động điều chỉnh kế hoạch vận hành và lộ trình đầu tư công suất nhà ga trong trung hạn.

Dự báo kịch bản sản lượng khách quốc tế đến Việt Nam (2025 - 2030)
dưới tác động của các biến số ngoại biên, triệu lượt khách



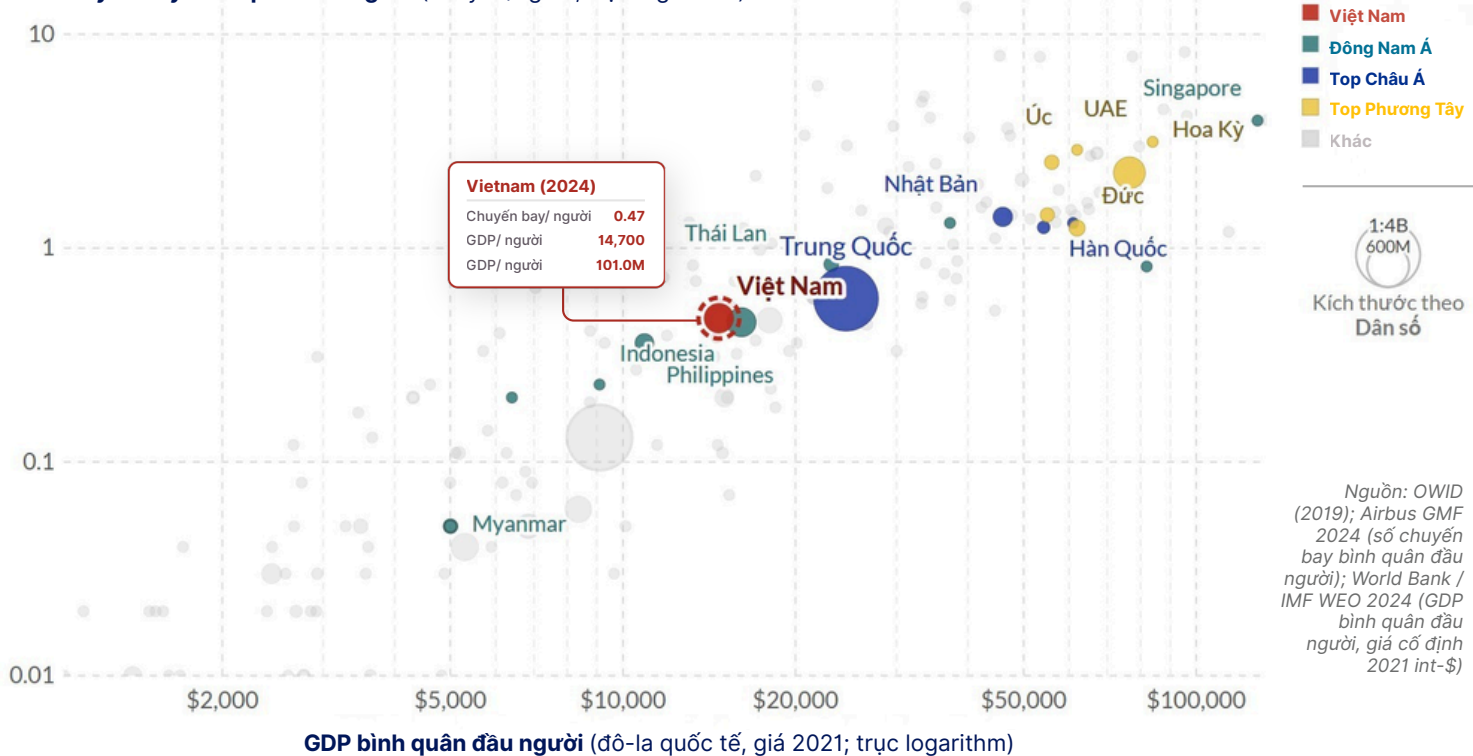
Nguồn: Cục Du lịch quốc gia Việt Nam, SHS Research

Dự địa tăng trưởng hàng không Việt Nam còn rất lớn khi tỷ lệ chuyến bay trên đầu người vẫn ở mức thấp so với tiềm năng GDP và sức mua.

Số chuyến bay bình quân đầu người so với GDP bình quân, 2024

GDP bình quân đầu người được điều chỉnh theo lạm phát và chênh lệch chi phí sinh hoạt giữa các quốc gia.

Số chuyến bay bình quân đầu người (chuyến/người; trục logarithm)



Bức tranh tương quan giữa thu nhập và nhu cầu di chuyển hàng không (biểu đồ trên) cho thấy Việt Nam hiện là một trong những thị trường hàng không có tiềm năng chuyển đổi mạnh mẽ nhất. Mặc dù nằm trong nhóm các quốc gia có tốc độ tăng trưởng GDP ấn tượng, nhưng tỷ lệ số chuyến bay bình quân đầu người của Việt Nam vẫn còn khoảng cách xa so với các quốc gia trong khu vực như Thái Lan, Singapore Trung Quốc hay các thị trường phát triển như Nhật Bản và Hoa Kỳ. Điều này cho thấy khi thu nhập bình quân đầu người tiếp tục cải thiện, nhu cầu bay của người dân sẽ bùng nổ theo cấp số nhân, tạo ra một dư địa tăng trưởng khổng lồ cho ngành hàng không trong dài hạn.

Bên cạnh tiềm năng nội tại, Việt Nam đang quyết liệt thực hiện các bước đi chiến lược để thu hút tệp khách quốc tế có giá trị cao. Điểm nhấn quan trọng là Nghị quyết số 229/NQ-CP về chính sách miễn thị thực mới cho 12 quốc gia Châu Âu, có hiệu lực từ tháng 08/2025. Việc kéo dài thời hạn lưu trú tối đa lên đến 45 ngày không chỉ tạo điều kiện thuận lợi về mặt thủ tục mà còn là đòn bẩy trực tiếp thúc đẩy làn sóng du lịch cao cấp.

Chính sách VISA mới cho nhóm khách châu Âu thúc đẩy làn sóng du lịch cao cấp đến Việt Nam

Tiêu chí	Nội dung chính
Văn bản áp dụng	Nghị quyết số 229/NQ-CP của Chính phủ
Hiệu lực	Từ 15/08/2025 đến 14/08/2028
Quốc gia được miễn visa (12 nước châu Âu)	Bỉ, Bulgaria, Croatia, Cộng hoà Séc, Hungary, Luxembourg, Hà Lan, Ba Lan, Romania, Slovakia, Slovenia, Thụy Sĩ
Thời hạn lưu trú tối đa	45 ngày kể từ ngày nhập cảnh
Điều kiện áp dụng	Hộ chiếu còn ít nhất 6 tháng thời hạn; không thuộc diện bị cấm nhập cảnh theo quy định Việt Nam
Loại hộ chiếu áp dụng	Không phân biệt hộ chiếu phổ thông, hộ chiếu ngoại giao, công vụ đều được miễn nếu đáp ứng điều kiện

Nguồn: GOV, SHS tổng hợp

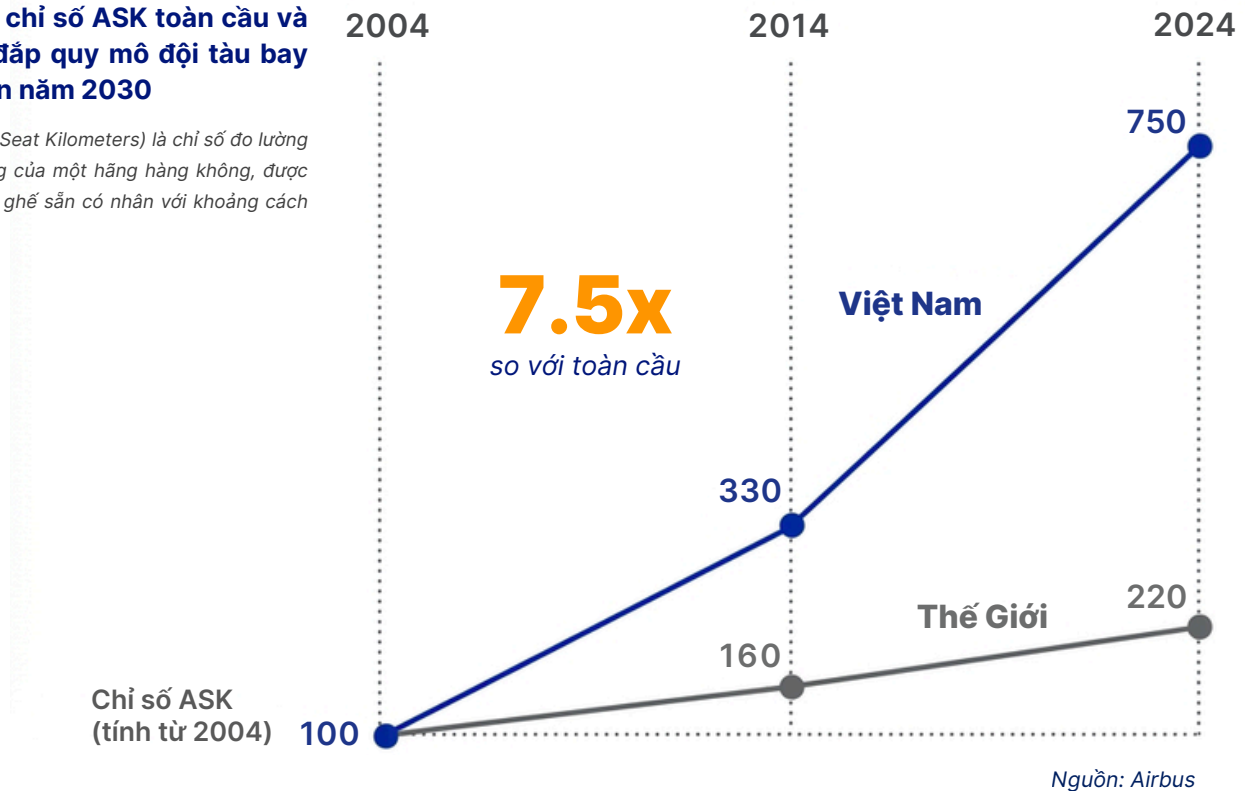
Năng lực cung ứng thị trường của Việt Nam bứt phá gấp 3,4 lần tốc độ toàn cầu trong giai đoạn 20 năm trở lại đây, song vẫn đối mặt với áp lực bão hòa trước nhu cầu tăng trưởng vượt ngưỡng của thị trường.

Theo báo cáo dự báo thị trường toàn cầu (GMF) của Airbus giai đoạn 2025 – 2044, Việt Nam được ghi nhận là một trong những thị trường có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất thế giới. Chỉ số năng lực ghế cung ứng (ASK) đã bứt phá mạnh mẽ với mức tăng 7,5 lần trong giai đoạn 2004 - 2024, vượt xa mức tăng 2,2 lần bình quân của thế giới. Sự tăng trưởng thần tốc này đã biến Việt Nam thành một hiện tượng trên bản đồ hàng không thế giới, thúc đẩy bởi nhu cầu nội địa bùng nổ và sự dịch chuyển chuỗi cung ứng khu vực.

Tuy nhiên, tính tới thời điểm hiện tại, quy mô đội tàu bay hiện hữu đang dần chạm ngưỡng bão hòa công suất. Tốc độ gia tăng lượng hành khách thực tế đã vượt trội so với khả năng cung ứng của đội tàu bay hiện tại, tạo ra tình trạng khan hiếm chỗ ngồi và đẩy áp lực khai thác lên mức tối đa. Để giải bài toán này, các hãng hàng không nội địa đang quyết liệt triển khai kế hoạch bổ sung quy mô lớn. Với mục tiêu tăng thêm 240 máy bay vào năm 2030, trọng tâm là các đơn hàng chiến lược của Vietjet Air (+100 chiếc) và Vietnam Airlines (+50 chiếc), thị trường đang chuẩn bị cho một làn sóng đổ bộ hạ tầng chưa từng có. Đối với ACV, sự gia tăng biên đội tàu bay thế hệ mới này không chỉ là lời giải cho bài toán quá tải mà còn là động cơ trực tiếp thúc đẩy doanh thu hạ cất cánh và dịch vụ hàng không trong dài hạn.

Tương quan chỉ số ASK toàn cầu và lộ trình bồi đắp quy mô đội tàu bay Việt Nam đến năm 2030

(* ASK (Available Seat Kilometers) là chỉ số đo lường năng lực cung ứng của một hãng hàng không, được tính bằng tổng số ghế sẵn có nhân với khoảng cách bay (km).



Các hãng hàng không trong nước liên tục bổ sung máy bay mới để đáp ứng nhu cầu đi lại tăng cao



2025

254
máy bay

102
máy bay

99
máy bay

2030F

+ 240
máy bay

+ 50
máy bay

+ 100
máy bay

Nguồn: ACV, SHS tổng hợp

NĂNG LỰC TỔ BAY CỦA CÁC HÃNG HÀNG KHÔNG TẠI VIỆT NAM

Pacific Airlines

(Tiền thân: Jetstar Pacific)
-Số lượng máy bay: 3
-Vận hành 2 đường bay quốc tế và 15 đường bay nội địa các chặng bay lớn: HN-ĐN, ĐN-SGN

Vietstar Airlines:

-Số lượng máy bay: 5
-Các chặng bay phổ biến: TPHCM-Cam Ranh, Hà Nội- Huế

Sun PhuQuoc Airways (SPA):

-Số lượng máy bay: 10
-Tháng 02/2026, Sun PhuQuoc Airways đã ký hợp đồng trị giá 22,5 tỷ USD để mua 40 tàu bay thân rộng Boeing 787-9 Dreamliner

Vietravel Airlines:

-Hiện tại: 6 chiếc
-Kế hoạch nhận thêm 9 máy bay trong vòng 6 tháng tới (đến hết quý III/2026)

VietJet Air:

-Số lượng máy bay: 135
-Số lượng máy bay bổ sung: đặt mua thêm 100 tàu bay Airbus A321neo cùng 50 quyền chọn mua, đồng thời đặt mua 20 tàu bay thân rộng Airbus A330neo

Vietnam Airlines:

-Số lượng máy bay: 103
-Công bố lộ trình đầu tư 30 máy bay thân rộng trị giá hơn 12 tỷ USD đến năm 2030, đã đặt mua 50 chiếc Boeing 737-8 (tàu bay thân hẹp). Dự kiến đạt 150-151 chiếc vào năm 2030

Bamboo Airways:

-Số lượng máy bay: 8
-Kế hoạch bổ sung 8-10 tàu bay mỗi năm để quay về mức cũ 30 chiếc vào năm 2030

VASCO:

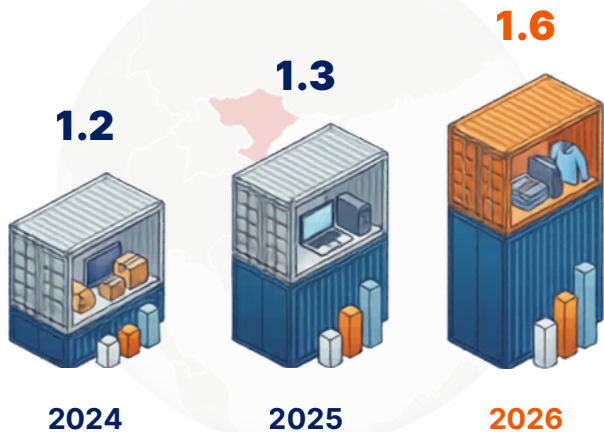
-Số lượng máy bay: 6
-Các chặng bay phổ biến: TPHCM-Côn Đảo, Hà Nội-Điện Biên

(*): Quý độc giả có thể tham khảo và tìm đọc chi tiết Báo cáo Ngành Hàng không 2025 của SHS Research tại đây.

Nguồn: Báo cáo ngành hàng không SHS

Thị trường Air Cargo Việt Nam: Khi vận tải hàng không trở thành huyết mạch chiến lược của chuỗi cung ứng giá trị cao.

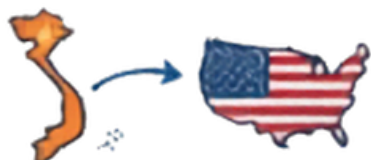
Tốc độ tăng trưởng sản lượng hàng hóa dự báo 2026, triệu tấn



- Tổng sản lượng 2025 ~1,3M tấn (+8.3% YoY)
- CAGR 2024 - 2026F: **15%/năm (x4 tốc độ tăng trưởng toàn cầu: 3,4%/năm theo IATA)**
- Vận tải hàng không **CAGR 2026 - 2031: 7,98%/năm**
- Tỷ trọng chỉ **1% khối lượng vận tải** nhưng đóng góp **30% kim ngạch xuất khẩu**.

Nguồn: FedEx, Mordor Intelligence

Tuyến Việt Nam - Hoa Kỳ



53% YoY tăng trưởng xuất khẩu Việt Nam - Mỹ T1/2026

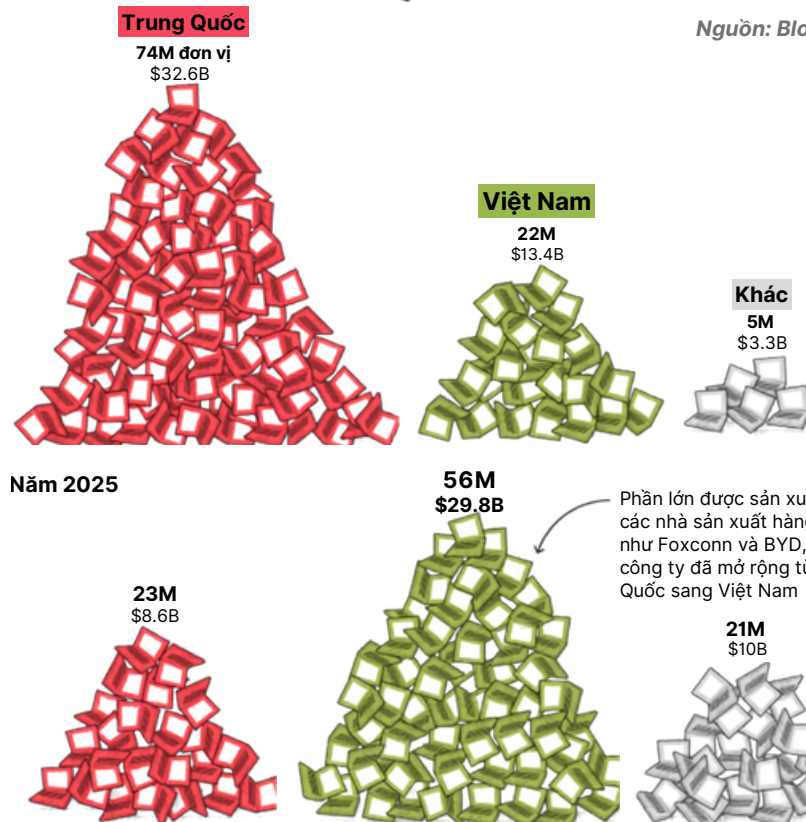
Sự bùng nổ của sản lượng Air Cargo không còn là một hiện tượng tăng trưởng tự nhiên, mà là hệ quả trực tiếp từ làn sóng dịch chuyển sản xuất "Trung Quốc + 1". Khi các rào cản thuế quan giữa Mỹ và Trung Quốc leo thang từ năm 2025, Việt Nam đã trở thành điểm đến chiến lược của các ông lớn công nghệ như Samsung, Apple (thông qua Foxconn) và Intel. Với đặc thù của hàng điện tử – nhóm hàng có giá trị cao, biên lợi nhuận lớn và vòng đời sản phẩm ngắn – vận tải hàng không trở thành lựa chọn mặc định thay vì đường biển để đảm bảo tính thời điểm cho thị trường Bắc Mỹ và Châu Âu.

Việt Nam vượt Trung Quốc, trở thành nguồn cung chính cho nhập khẩu điện tử của Mỹ

Import into US 2024

= 1 triệu laptop và tablet

Nguồn: Bloomberg



88% khối lượng air cargo Việt Nam hiện tại là do các tập đoàn nước ngoài lớn kiểm soát như DHL, FedEx và Cathay Pacific Cargo - một trong những tỷ lệ phụ thuộc ngoại cao nhất khu vực.

Các hãng nội địa như hiện chỉ chiếm ~12% thị phần do thiếu đội máy bay chở hàng chuyên dụng (Dedicated Freighters), chủ yếu phụ thuộc vào khoang bụng máy bay hành khách

Sự xuất hiện của sân bay Long Thành là cơ hội vàng để các hãng vận tải nội địa bứt phá, thông qua các đề án IPPG (IPP Air Cargo - vốn đầu tư 2.400 tỷ VNĐ) và VNA Air Cargo



III. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA ACV:

1. Chuỗi giá trị và Quy mô hoạt động của ACV:

Sức Mạnh Độc Quyền Tự Nhiên: ACV Trong Chuỗi Giá Trị Hàng Không Tại Việt Nam

Làm chủ hạ tầng trọng yếu giúp ACV kiểm soát mọi hoạt động trong hệ sinh thái vận tải và dịch vụ sân bay



Lĩnh vực kinh doanh chính

DỊCH VỤ HÀNG KHÔNG

Phục Vụ Hành Khách

Làm thủ tục cho hành khách, hành lý và vận chuyển đến khu vực phân loại. Phần khúc lớn nhất và ổn định nhất trong cấu trúc doanh thu ACV.

Cách thu phí Thu trực tiếp từ các hãng hàng không theo số lượt hành khách thực tế thông qua cảng (phân biệt QT/ND)

Cất / Hạ Cánh

Cung cấp đường băng, đường lăn, hệ thống chiếu sáng, điều hướng. ACV sở hữu cơ sở hạ tầng - doanh thu cuối cùng sẽ được chuyển về nhà nước.

Cách thu phí Thu trực tiếp từ các hãng hàng không theo từng lần cất/hạ cánh, tính theo trọng tải tối đa (MTOW) của tàu bay

Phục Vụ Mặt Đất

Thủ tục hành khách, bốc dỡ, xếp, vận chuyển hành lý hàng hóa, điều phối chuyển bay, cân bằng trong tải chuyển bay.

Cách thu phí Thu trực tiếp từ hãng hàng không theo từng loại dịch vụ yêu cầu (không bắt buộc — hãng có thể tự làm)

Soi Chiếu An Ninh (Chuyển giao 2026)

Cung cấp dịch vụ soi chiếu hành khách, hành lý, hàng hóa qua các thiết bị chuyên dụng. Doanh thu này sẽ không còn từ 2026.

Rủi ro Thu thông qua hãng hàng không mỗi lượt khách và mỗi tấn hàng hóa · Chuyển về Bộ Công An từ 2026, giảm 1.800 tỷ VND/năm

Dịch Vụ Hàng Không Khác

Cho thuê cầu ống sân bay, hệ thống hành lý, phòng chờ quốc tế, thiết bị phục vụ mặt đất (GSE) và các dịch vụ hỗ trợ khai thác khác.

Cách thu phí Thu theo hợp đồng dịch vụ với các hãng hàng không và đối tác khai thác tại từng cảng

DỊCH VỤ PHI HÀNG KHÔNG

Cho Thuê Mặt Bằng Thương Mại

Cho thuê kios, nhà hàng, cửa hàng tiện lợi, duty-free trong và ngoài nhà ga. Mô hình chia sẻ doanh thu với các tập đoàn bán lẻ giúp doanh thu ổn định và tăng theo traffic.

Cách thu phí Thu trực tiếp từ các hãng hàng không theo số lượt hành khách thực tế thông qua cảng (phân biệt QT/ND)

Cho Thuê Quảng Cáo

Tận dụng vị trí đặc địa trong và ngoài nhà ga: bảng LED, bảng chuyển hành lý, phòng chờ VIP. Nguồn thu ổn định, chi phí thấp — tăng mạnh vào mùa cao điểm hoặc khi khách quốc tế phục hồi.

Cách thu phí Hợp đồng cho thuê vị trí quảng cáo theo tháng/năm

Sử Dụng Hạ Tầng Nội Cảng

Bãi đỗ xe, đón tiễn khách, cho thuê không gian vận tải ngoài nhà ga. ACV triển khai hệ thống thu phí tự động ETC giúp vận hành hiệu quả hơn. Doanh thu ổn định, tăng theo lưu lượng khách.

Cách thu phí Thu trực tiếp từ người dùng cuối (hành khách, tài xế) qua hệ thống ETC tự động. Mở rộng khi nhà ga mới đi vào hoạt động

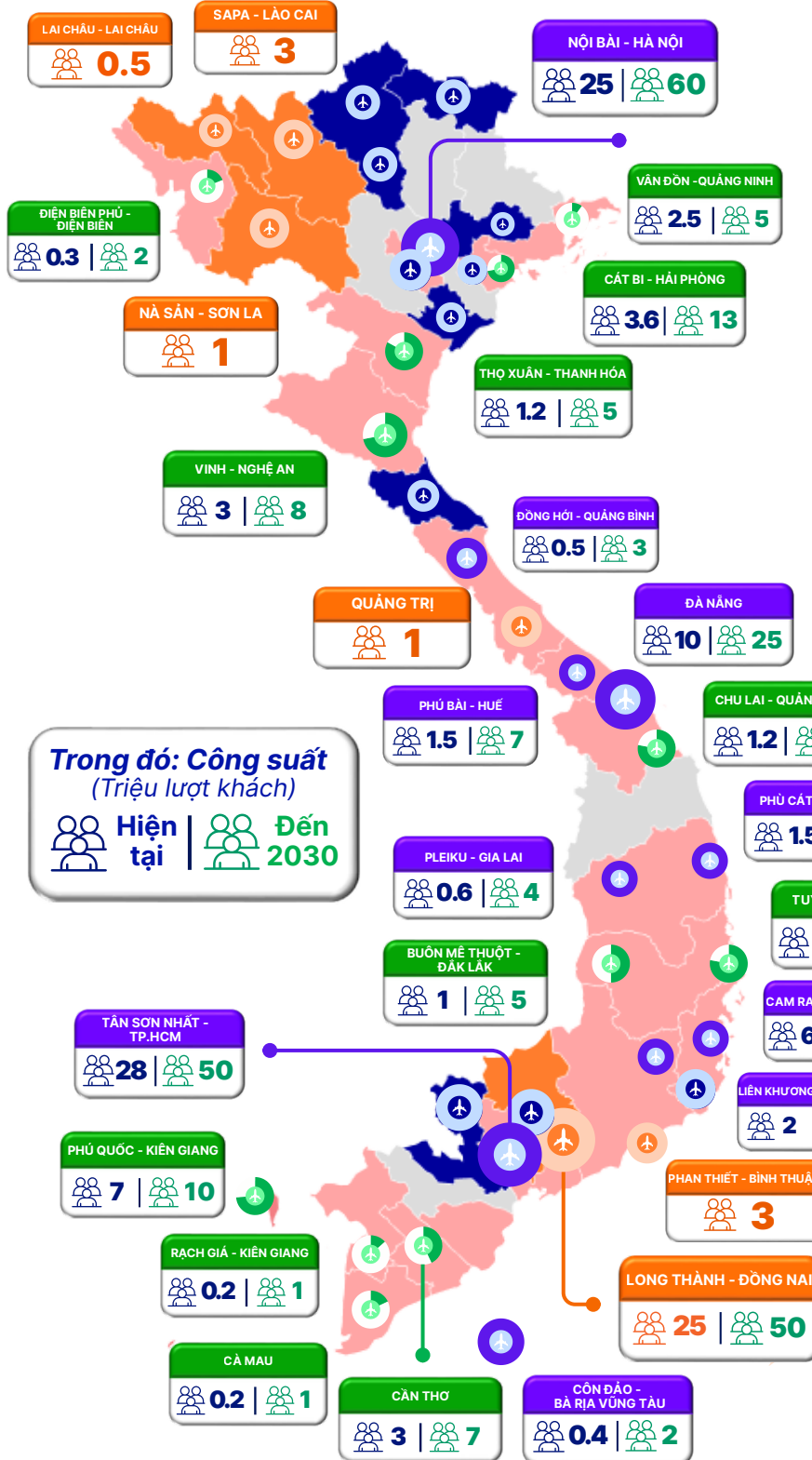
Dịch vụ phi hàng không khác

Cung cấp tiện ích, điện nước, các dịch vụ cao cấp cho khách VIP, F, C,.... Tăng trưởng nhanh nhờ phục vụ nhóm khách thu nhập cao

Cách thu phí Thu trực tiếp từ hành khách theo gói dịch vụ · Biên lợi nhuận cao trong mảng phi hàng không.

Bùng nổ quy mô các cảng hàng không tại Việt Nam giai đoạn 2025 - 2030

Hạ tầng hàng không Việt Nam bước vào đại chu kỳ mở rộng, đóng vai trò xương sống cho tăng trưởng Kinh tế - Du lịch - Đô thị giai đoạn 2025 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050.



Trong đó: Công suất
(Triệu lượt khách)

Hiện tại	Đến 2030
----------	----------

Tính đến năm **22** sân bay **2025**

100 triệu hành khách

QUY MÔ & ÁP LỰC QUÁ TẢI HIỆN TẠI

Việt Nam hiện có **22 cảng hàng không**, phục vụ khoảng **100 triệu hành khách/năm**, song hệ thống đang quá tải nghiêm trọng, khi các sân bay trọng điểm như Tân Sơn Nhất, Đà Nẵng, Cam Ranh vận hành vượt công suất thiết kế. Điểm nghẽn hạ tầng đã trở thành rào cản trực tiếp đối với tăng trưởng du lịch, logistics và chất lượng dịch vụ.

TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG VƯỢT TRỘI

Trong 10 năm tới, lượng hành khách qua cảng hàng không được dự báo tăng gần **gấp 3**, đạt **~300 triệu lượt/năm (CAGR ~10,7%)**, thuộc nhóm tăng nhanh nhất khu vực. Tăng trưởng được thúc đẩy bởi mở rộng tầng lớp trung lưu, du lịch bùng nổ và hội nhập kinh tế sâu rộng.

CHIẾN LƯỢC QUY HOẠCH QUỐC GIA

Q.Đ Hoàng Sa

Để có thể đáp ứng nhu cầu dài hạn, Bộ GTVT đã đề xuất:

- Xây mới 6 sân bay đến 2030, thêm 3 sân bay đến 2050, cùng các đề xuất bổ sung từ địa phương.
- Đến 2050, mục tiêu 95% dân số tiếp cận sân bay trong bán kính ≤100 km, chuyển sang mô hình mạng lưới đa trung tâm, giảm phụ thuộc vào các siêu cảng hiện hữu.

SIÊU DỰ ÁN QUỐC GIA: LONG THÀNH

Sân bay quốc tế Long Thành là dự án trọng điểm quốc gia, đạt tiêu chuẩn 4F cao nhất.

Dự kiến vận hành năm 2026 với công suất hàng năm đạt:
2026: 25 triệu khách
2050: 100 triệu khách



Q.Đ Trường Sa

ĐANG HOẠT ĐỘNG - HẾT/QUÁ TẢI CÔNG SUẤT

ĐANG HOẠT ĐỘNG - CHƯA HẾT CÔNG SUẤT

CHUẨN BỊ XÂY DỰNG/ĐỀ XUẤT QUY HOẠCH ĐẾN 2030

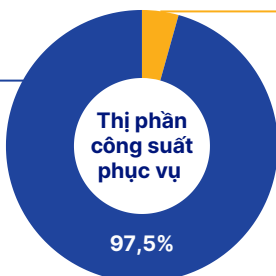
ĐỀ XUẤT QUY HOẠCH ĐẾN 2050

Doanh nghiệp tư nhân đẩy mạnh đầu tư vào hạ tầng sân bay

Các doanh nghiệp tư nhân đang đẩy mạnh đầu tư vào hạ tầng sân bay, tạo nên làn sóng mới trong phát triển hàng không. Nổi bật là Sun Group với các dự án như sân bay Gia Bình (cam kết hoàn thành trong 12 tháng từ tháng 12/2024), mở rộng sân bay Phú Quốc và đề xuất sân bay Phan Thiết, Vân Phong. Bên cạnh đó, nhiều tập đoàn khác như T&T, MACVerise, Xuân Trường, SOVICO-Adani và Vietjet cũng tham gia đề xuất hoặc hợp tác đầu tư sân bay. Theo quy hoạch đến 2030, phần lớn sân bay tư nhân đề xuất có công suất dưới 30 triệu khách/năm.

ACV

Quản lý
21/23*
sân bay
dân dụng



SUN GROUP

Sân bay Quốc tế Vân Đồn (VDO)

Sân bay tư nhân đầu tiên tại Việt Nam
Công suất: 2.5 triệu khách/năm

Một số nhà ga tư nhân hiện ACV đang tham gia góp vốn đầu tư liên kết bao gồm:

1. Nhà ga quốc tế Cam Ranh (T2)

Chủ đầu tư: CRTC

Cổ đông lớn: IPP Group (45%), ACV (15%)

2. Nhà ga quốc tế Đà Nẵng (T2)

Chủ đầu tư: AHT

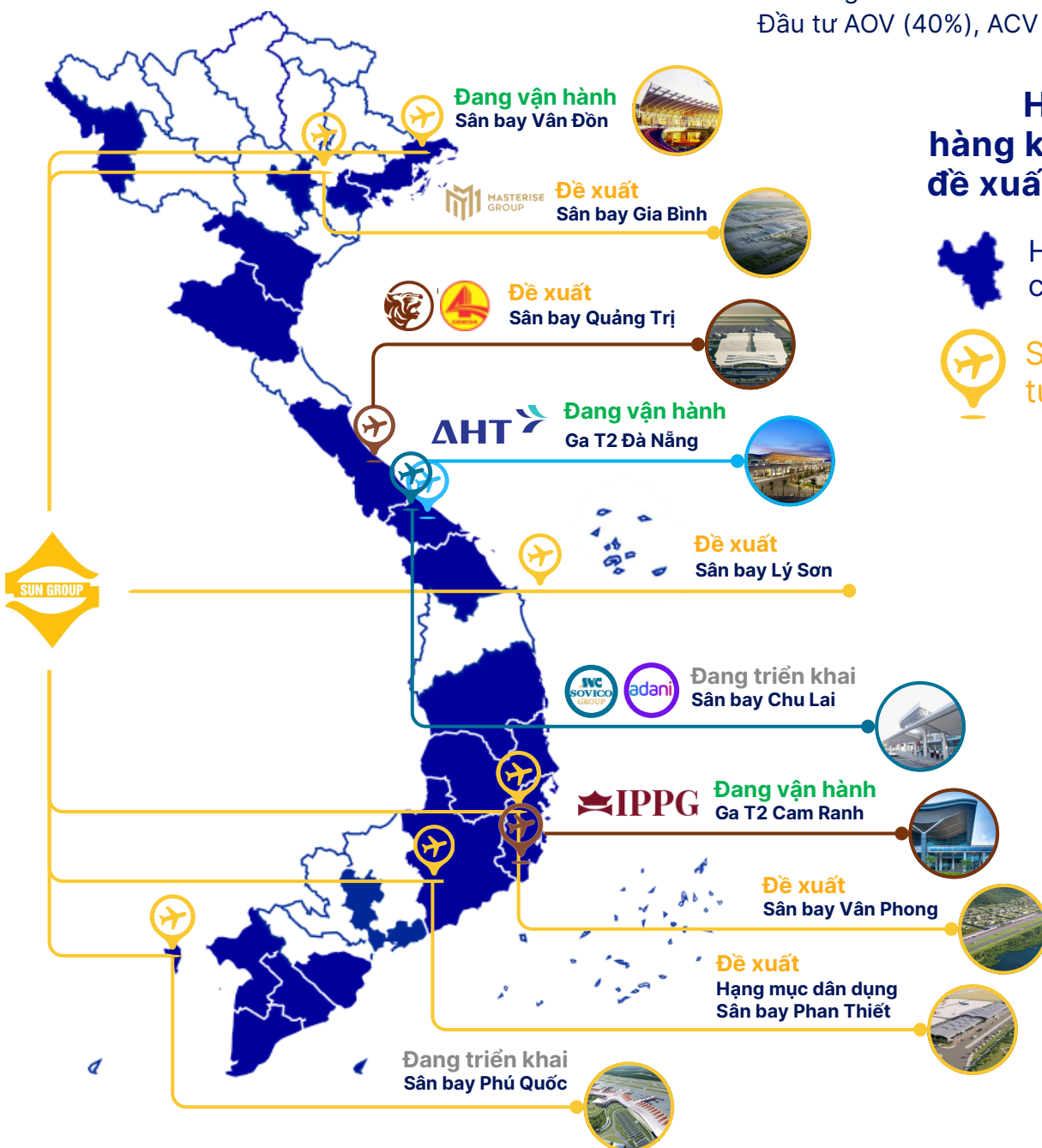
Cổ đông lớn: Taseco Group (40%), CTCP

Đầu tư AOV (40%), ACV (10%)

Hệ thống cảng hàng không tư nhân đề xuất tại Việt Nam

Hệ thống sân bay của ACV

Sân bay/nhà ga tư nhân



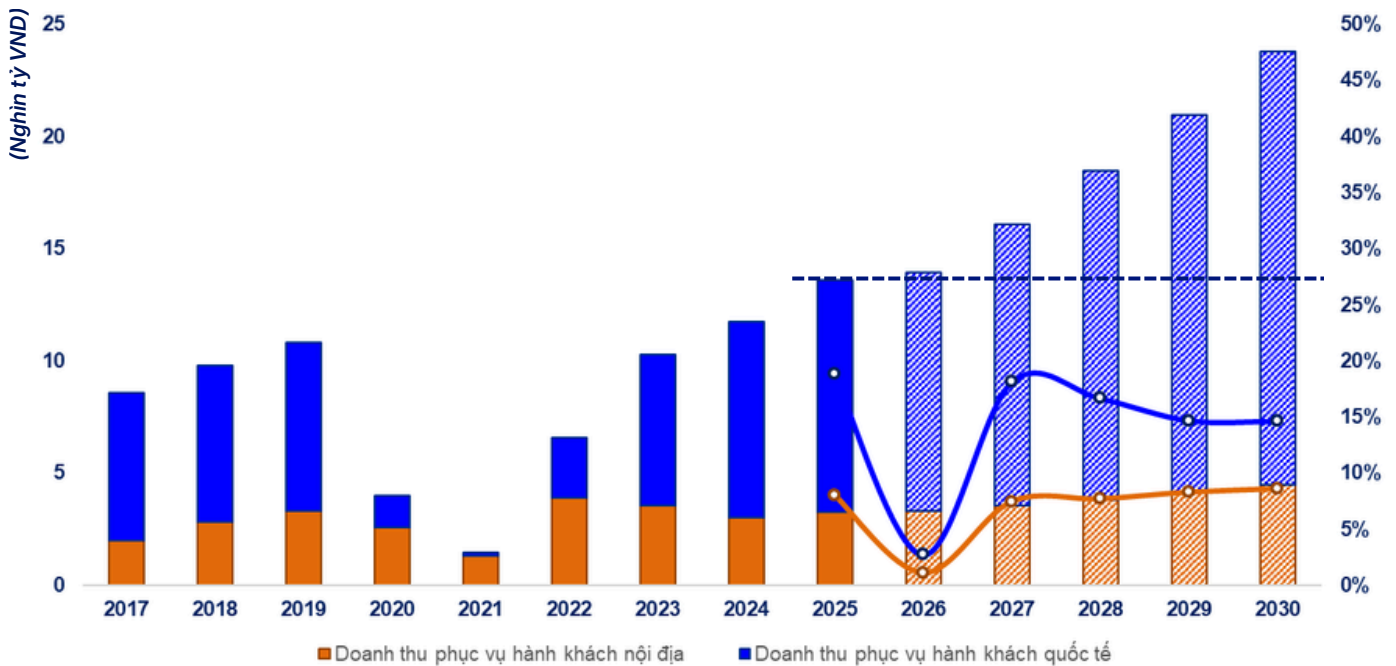
(* Từ năm 2026, sân bay Phú Quốc sẽ không còn thuộc quyền quản lý của ACV mà sẽ được chuyển nhượng lại cho tập đoàn Sun Group. Đồng thời, sân bay Long Thành sẽ dự kiến đi vào hoạt động và vận hành thương mại từ nửa sau năm 2026.

2. Doanh thu các mảng kinh doanh của ACV và dự phóng giai đoạn 2026-2030:

Doanh thu dịch vụ hàng không

Năm 2025, **tổng doanh thu thuần của ACV đạt 25.973 tỷ đồng (+14,4% svck)**, trong đó **doanh thu dịch vụ hàng không đóng góp 21.691 tỷ đồng (+16,4% svck), chiếm 83,6% cơ cấu**. Động lực tăng trưởng chủ đạo đến từ hoạt động kinh doanh truyền thống là **doanh thu phục vụ hành khách, đạt 12.500 tỷ đồng (+15% svck)**, được hỗ trợ bởi lưu lượng hành khách phục hồi toàn hệ thống lên 120,4 triệu lượt (+10,5% svck), bao gồm 47,1 triệu lượt quốc tế (+14,7% svck) và 73,3 triệu lượt nội địa (+8% svck), đặc biệt là sự trở lại tệp khách Trung Quốc, cũng như là sự gia tăng hành khách đến từ các thị trường có mức chi tiêu mạnh từ phương Tây. Tuy nhiên, căng thẳng địa chính trị bùng phát đầu năm 2026 có thể để lại một vết sẹo đáng kể đối với đà tăng trưởng của ngành hàng không Việt Nam. Theo Quyết định 648/QĐ-TTg, quy hoạch ngành đến năm 2030 đặt mục tiêu đạt 275,9 triệu lượt khách, tương ứng mức CAGR yêu cầu 18,0%/năm từ nền 120,4 triệu lượt của 2025, đồng thời công suất cảng quy hoạch 2030 cũng cần đáp ứng mức sản lượng tối thiểu 255 triệu lượt khách/năm. Đây là những mục tiêu đòi hỏi sự ổn định liên tục của chuỗi phục hồi - điều đang bị thách thức trực tiếp bởi cú sốc nhiên liệu từ xung đột Trung Đông.

Bối cảnh vĩ mô phức tạp trong quý I/2026 dặt áp lực lớn lên tăng trưởng hành khách của ACV Dự báo tăng trưởng doanh thu phục vụ hành khách của ACV phân theo thị trường, nghìn tỷ VND, %



Nguồn: ACV, SHS Research

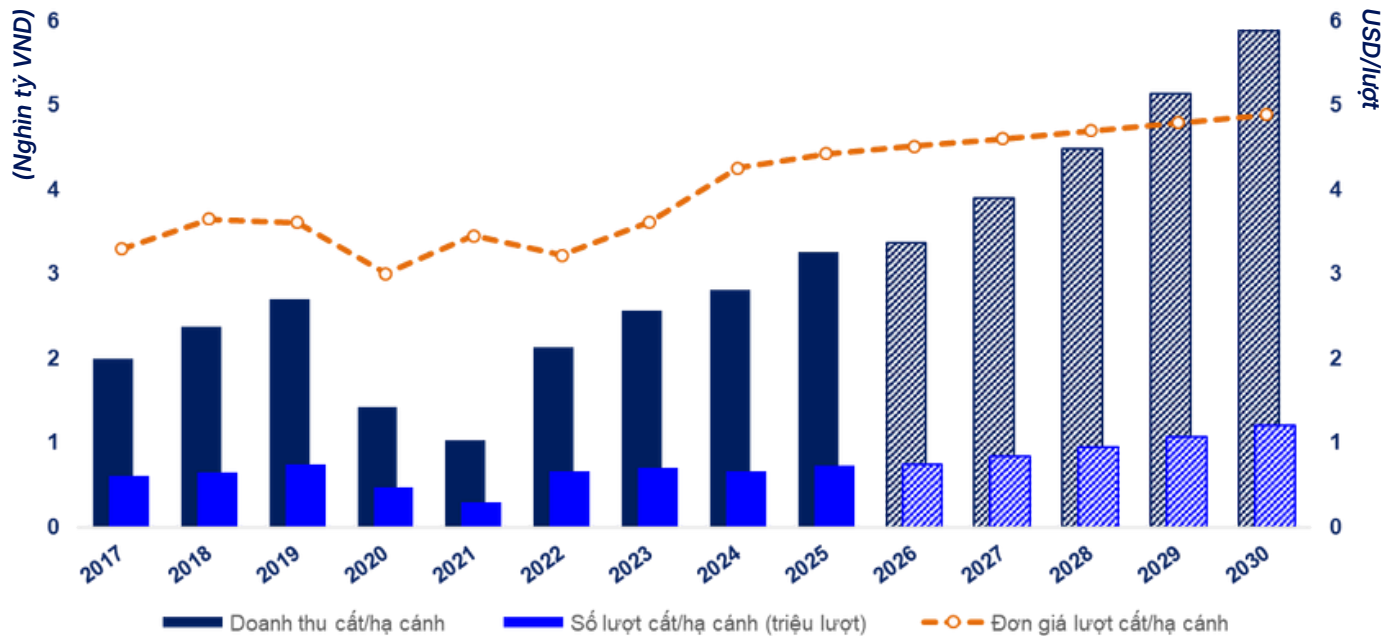
Trong kịch bản cơ sở ban đầu, chúng tôi đặt giả định tăng trưởng lượt khách quốc tế dài hạn ở mức ~12%/năm, khách nội địa ở mức 8%/năm, tương đối thận trọng so với kế hoạch mục tiêu đề ra của Chính phủ, nhưng sẽ phù hợp với định hướng tăng trưởng dài hạn dựa trên nhận định IATA đối với thị trường Việt Nam.

Tuy nhiên câu chuyện có thể phức tạp hơn nhiều sau thực tế diễn biến 4 tháng đầu năm 2026, bởi ngay cả trong kịch bản tích cực nhất với kỳ vọng xung đột sớm được giải quyết trong ngắn hạn, **doanh thu phục vụ hành khách của ACV năm 2026 dự kiến gần như sẽ đi ngang so với 2025, đạt ~12,817 tỷ đồng (+2.53% YoY)**, phản ánh hai áp lực đồng thời: **(i) sự gián đoạn tạm thời của các đường bay quốc tế**, và **(ii) tác động từ việc chuyển giao khai thác sân bay Phú Quốc**. Sang giai đoạn 2027–2030, doanh thu kỳ vọng phục hồi và bù đắp cho năm 2026, đạt ~21,868 tỷ đồng vào năm 2030 (CAGR 14.3% tính từ 2026), được dẫn dắt bởi sự hồi phục của khách quốc tế và đóng góp ngày càng lớn từ Long Thành khi đi vào vận hành.

Ở góc độ về dòng tiền, các hãng hàng không khách hàng của ACV như HVN hay VJC cũng đang trải qua 4 tháng đầu năm cực kỳ khó khăn, với rủi ro ghi nhận khoản lỗ quy mô lớn do cú sốc về chi phí nhiên liệu trong quý I/2026. Chúng tôi ước tính **gia tăng khoản phải thu của ACV có thể lên tới 10 nghìn tỷ đồng**, đi kèm với khoản nợ khó đòi ~4.285 tỷ đồng, một mức áp lực đáng kể lên chất lượng tài sản ngắn hạn.

Doanh thu cất/hạ cánh cũng ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trong năm 2025, đạt 3.263 tỷ đồng (+16,1% svck). Động lực này đến từ việc số lượt cất/hạ cánh hồi phục lên 736.863 lượt, kết hợp với đơn giá bình quân đạt trên mỗi lượt bay tăng lên 4,43 triệu đồng/lượt. Dự báo đến năm 2030, khi sân bay Long Thành vận hành ổn định, quy mô mảng này có thể chạm mốc gần 5.889 tỷ đồng với sản lượng điều hành bay vượt ngưỡng 1,2 triệu lượt/năm, với giả định lộ trình đơn giá bình quân tăng ở mức 2%/năm

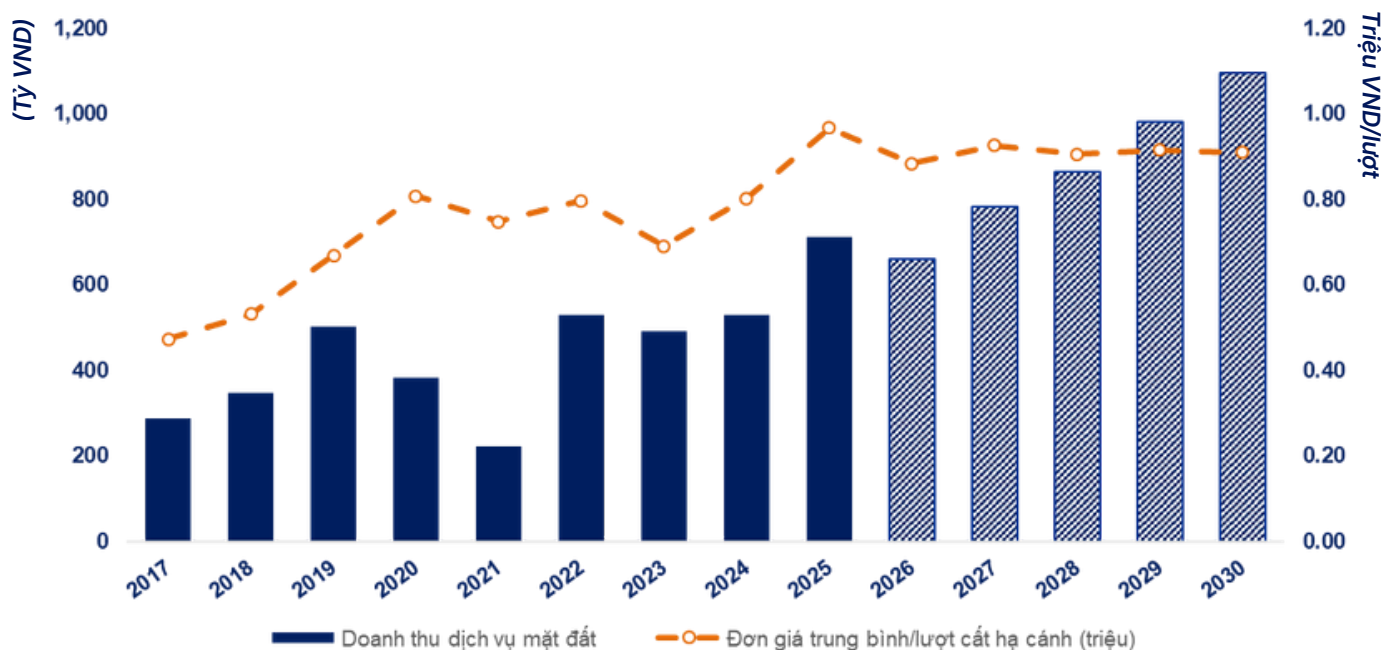
Hiệu quả khai thác đường băng dựa trên sản lượng lượt chuyển hạ/cất cánh và đơn giá bình quân



Nguồn: ACV, SHS Research

Tương tự, mảng dịch vụ mặt đất ghi nhận sự bứt phá mạnh mẽ đạt 712,8 tỷ đồng trong năm 2025. Điểm đáng lưu ý là đơn giá trung bình mỗi lượt phục vụ đã tăng từ 0,80 lên 0,97 triệu đồng, phản ánh sự dịch chuyển sang nhóm khách hàng quốc tế và các hãng hàng không ngoại vốn có yêu cầu dịch vụ phức tạp và biên lợi nhuận cao hơn. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng này sẽ duy trì CAGR ổn định và vượt mốc 1.000 tỷ đồng vào năm 2030.

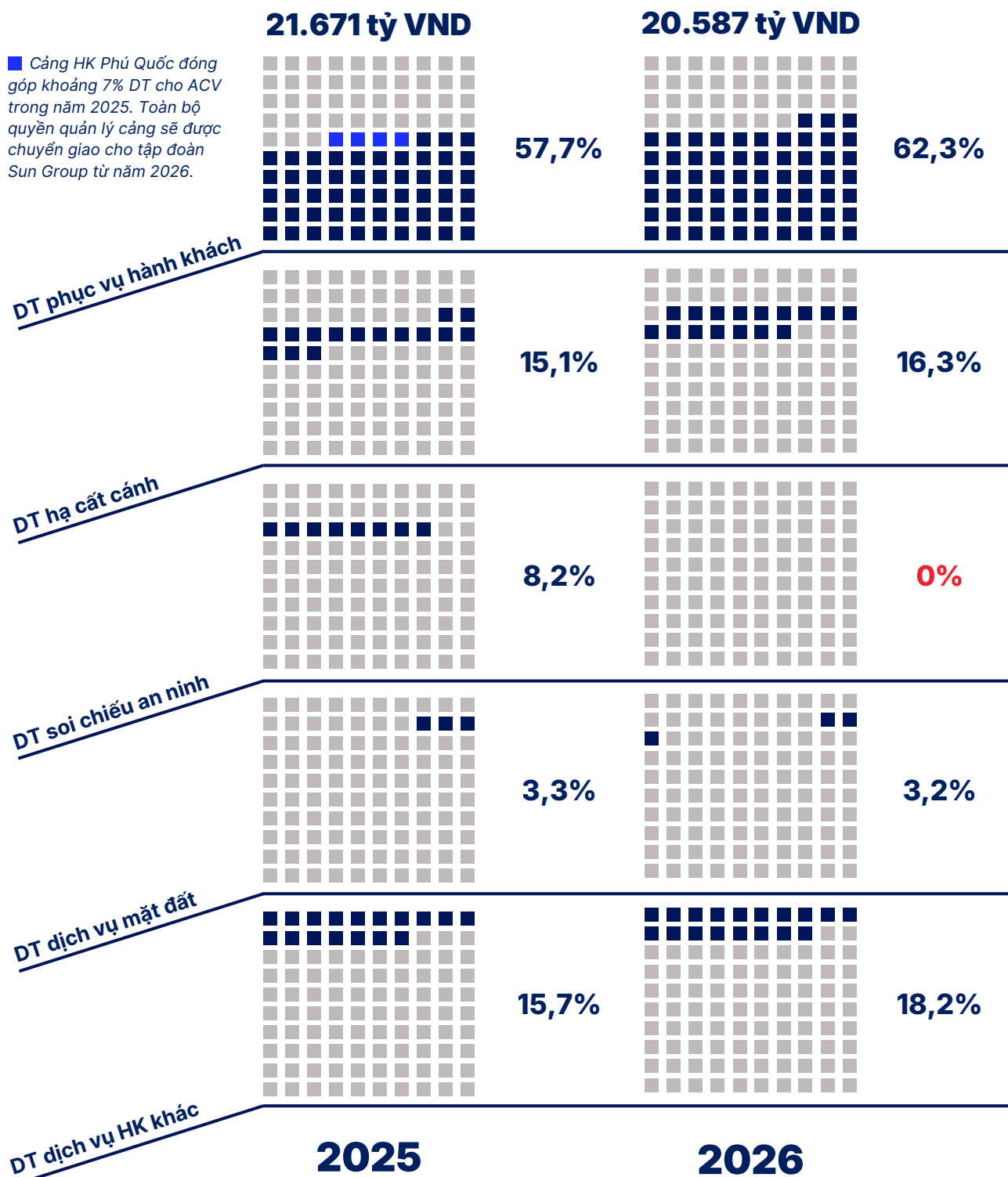
Diễn biến doanh thu và đơn giá khai thác dịch vụ mặt đất giai đoạn 2017 – 2030E



Nguồn: ACV, SHS Research

Tuy nhiên, nhà đầu tư cũng cần lưu ý một sự thay đổi trọng yếu trong cấu trúc doanh thu của ACV từ năm 2026: **Toàn bộ mảng soi chiếu an ninh hàng không (vốn đóng góp 1.785,5 tỷ đồng doanh thu năm 2025) sẽ chính thức được chuyển giao sang Bộ Công an quản lý.** Việc ngắt quãng hoàn toàn nguồn thu này từ năm 2026 cộng kèm với thương vụ **chuyển giao sân bay Phú Quốc cho Tập đoàn Sun Group tiếp quản** cũng là những tác nhân trực tiếp làm hẹp quy mô doanh thu dịch vụ hàng không của ACV trong năm 2026, khi chỉ ghi nhận 20.587 tỷ VND (-5% svck). Sự chuyển giao các mảng kinh doanh này, tuy tạo ra áp lực tài chính trong ngắn hạn, nhưng lại giúp ACV tinh gọn bộ máy vận hành và tập trung nguồn lực tối đa cho các dự án hạ tầng quốc gia cốt lõi như Long Thành, hoặc nâng cấp các sân bay hiện hữu như Tân Sơn Nhất hay Nội Bài.

Doanh thu dịch vụ hàng không năm 2026 của ACV dự kiến sẽ chịu áp lực suy giảm nhẹ do hạn chế tham gia vận hành mảng soi chiếu an ninh hàng không cũng như sân bay Phú Quốc, tỷ VND.



Nguồn: ACV, SHS Research

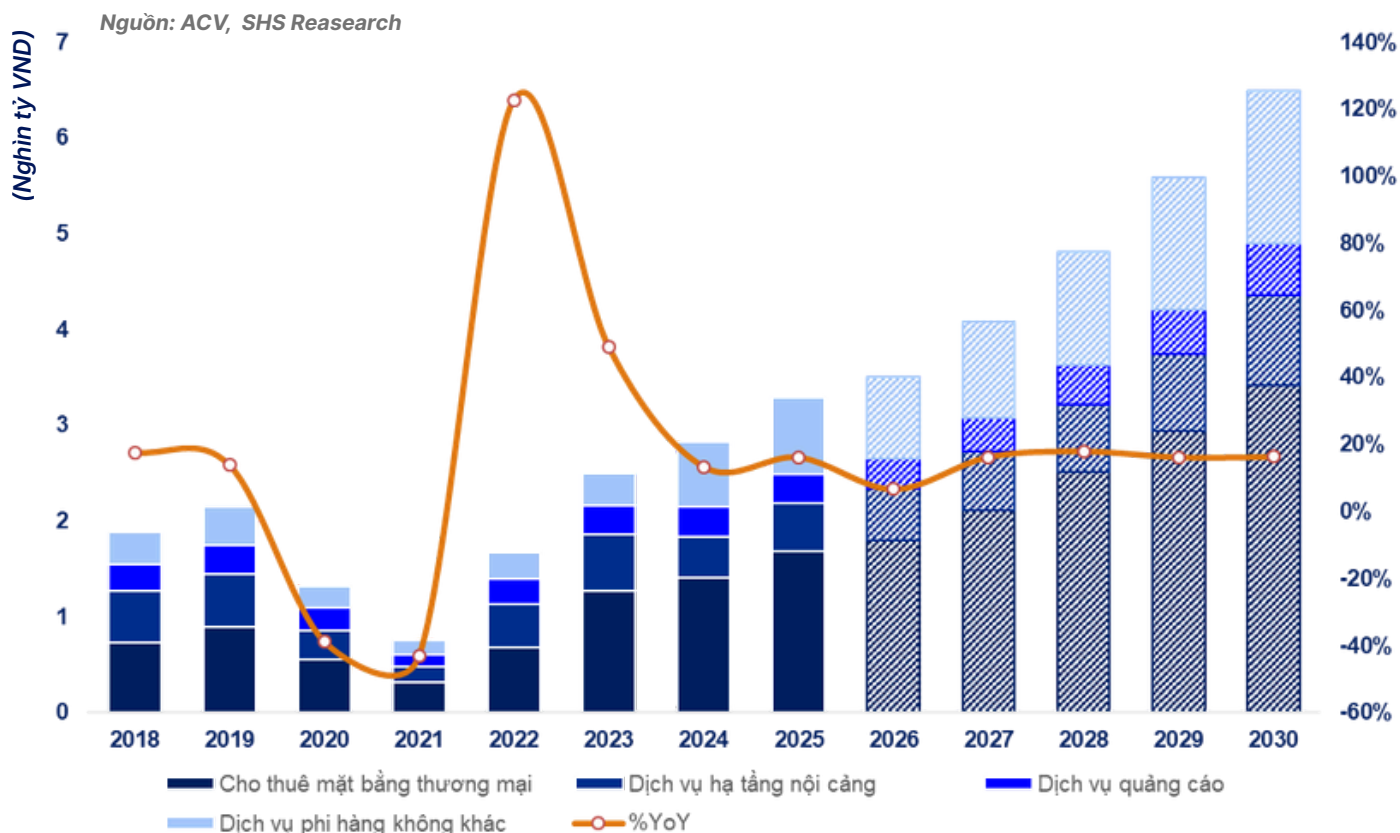
Doanh thu dịch vụ phi hàng không

Mặc dù hiện tại chỉ đóng góp khoảng **12–13% tổng doanh thu**, thấp hơn đáng kể so với mức 30–50% tại các sân bay có mức độ thương mại hóa lớn trong khu vực như Changi hay Incheon, mảng phi hàng không (non-aeronautical) được dự báo chính là động cơ tăng trưởng nhanh nhất, phản ánh chiến lược chuyển dịch mô hình vận hành của ACV trong tương lai. Theo như kịch bản cơ sở, doanh thu mảng này dự kiến đạt **CAGR ~16,7%, bứt phá từ mức 3.507 tỷ đồng năm 2026 lên khoảng 6.495 tỷ đồng vào năm 2030**. Trụ cột lớn nhất là dịch vụ cho thuê mặt bằng (chiếm ~51%), phản ánh đặc thù của ACV trong việc quản lý hạ tầng theo mô hình Landlord để thu lợi từ các đơn vị bán lẻ, F&B và dịch vụ mặt đất.

Năm 2026, tăng trưởng phi hàng không ở mức thận trọng ~6.7% do lượt khách quốc tế gần như đi ngang dưới áp lực xung đột địa chính trị. Từ 2027, khi lượt khách quốc tế hồi phục (~15% YoY), toàn bộ cấu phần phi hàng không được kỳ vọng tăng tốc trở lại với CAGR ~16–18%, dẫn dắt bởi sân bay quốc tế Long Thành giai đoạn đầu vận hành, cũng như sự mở rộng đồng bộ của hệ thống sân bay trên toàn quốc.

Nhìn dài hạn, tiềm năng của ACV vẫn còn rất lớn khi mức chi tiêu bình quân trên mỗi khách quốc tế hiện chỉ đạt 8-12 USD, thấp hơn 3-4 lần so với các Hub khu vực. Sự xuất hiện của các hạ tầng terminal thế hệ mới không chỉ giải quyết bài toán công suất mà còn là cơ hội để nâng cấp danh mục bán lẻ sang phân khúc duty-free và luxury retail cao cấp. Đây chính là upside chiến lược giúp ACV gia tăng biên lợi nhuận và cải thiện giá trị gia tăng trên mỗi hành khách trong chu kỳ phát triển tới.

Dịch vụ phi hàng không đóng góp tỷ trọng ngày càng rõ nét trong chiến lược phát triển ngành Hàng không Việt Nam



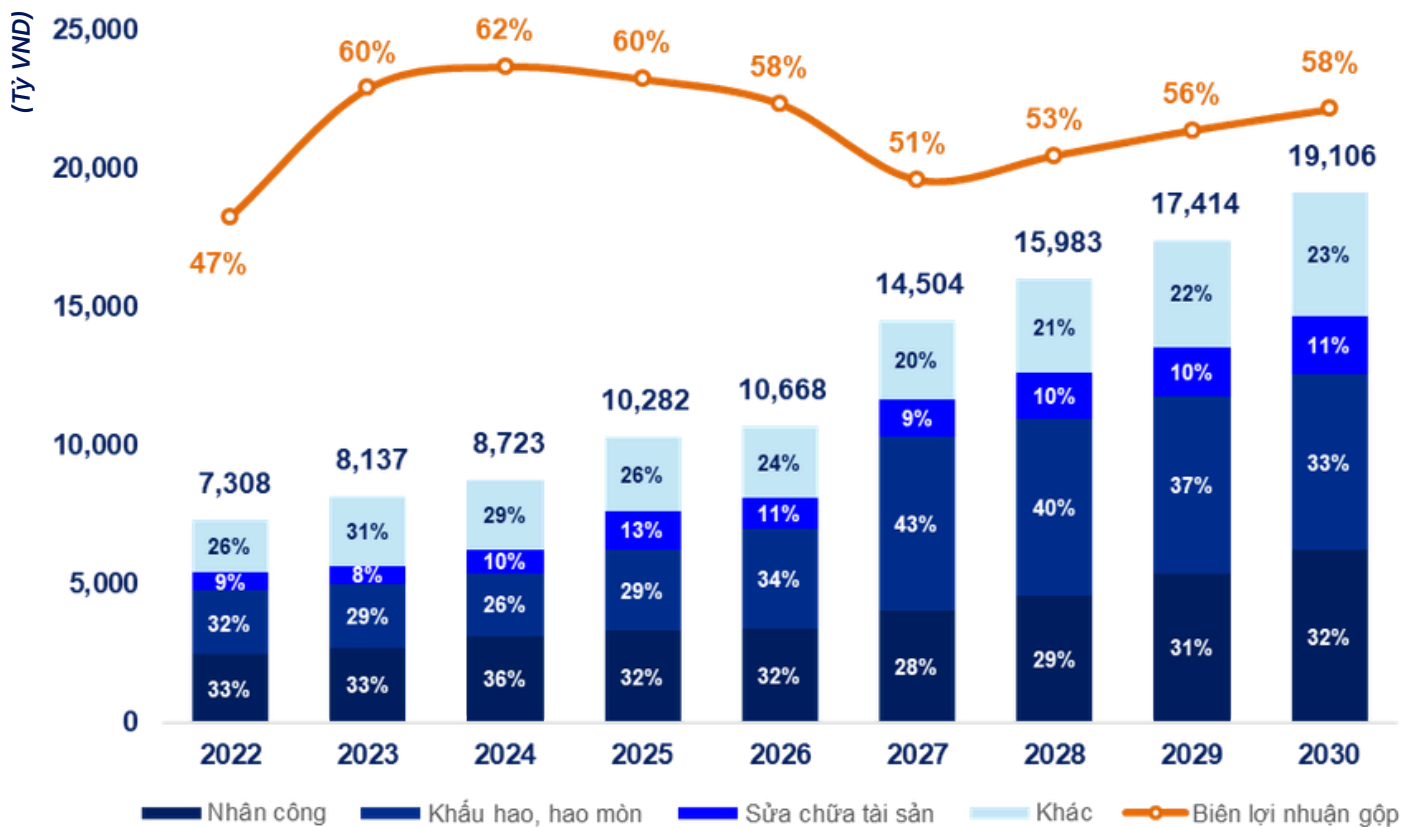
Đối với doanh thu bán hàng, nhiều khả năng chủ yếu là các mảng hoạt động liên quan tới cung cấp hàng hóa, nhiên liệu tại các cảng hàng không địa phương của ACV. Mặc dù ghi nhận mức doanh thu giảm 16% trong năm 2025 (1.054 tỷ VND), chúng tôi vẫn đưa ra dự báo tăng trưởng ổn định ~7%/năm giai đoạn 2026 - 2030, neo theo tăng trưởng lượt chuyến bay và lạm phát, đóng góp khoảng 20–22% tổng doanh thu phi thương mại của ACV.

3. Cấu trúc chi phí và năng lực vận hành của ACV:

Cấu trúc chi phí của ACV mang đặc thù điển hình của một nhà khai thác hạ tầng sân bay quy mô lớn: **tỷ lệ chi phí cố định cao, đòn bẩy vận hành mạnh khi lưu lượng khách tăng, và một số khoản mục phi tiền mặt (khấu hao, dự phòng) có tác động lớn đến lợi nhuận kế toán nhưng không phản ánh trực tiếp dòng tiền.** Tổng giá vốn dịch vụ duy trì ổn định ở mức ~40% doanh thu qua các năm (không bao gồm những năm ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19), tương ứng biên lãi gộp ~60%, mức tương đồng với nhiều sân bay tầm trung khác trong khu vực. Tuy nhiên, từ năm 2026, cấu trúc này sẽ bước vào giai đoạn chuyển đổi then chốt khi sân bay Long Thành chính thức đi vào khai thác

Cấu trúc chi phí giá vốn và biên lợi nhuận gộp

Năm 2025, tổng COGS đạt ~10.282 tỷ đồng (+17.9% YoY), với ba cấu phần chính là **Chi phí nhân công (~3.306 tỷ, ~32,2% COGS), Chi phí khấu hao (~2.932 tỷ, ~28,5% COGS), và Chi phí sửa chữa tài sản (~1.374 tỷ, ~13,4% COGS).**



Nguồn: ACV, SHS Research

Từ năm 2026, cấu trúc COGS của ACV bước vào giai đoạn chuyển đổi mang tính cấu trúc, phản ánh hai sự kiện đồng thời: **bàn giao Cảng hàng không Phú Quốc (01/01/2026) và giá định LTIA bắt đầu vận hành thương mại trong hai tháng cuối năm 2026.** Tổng COGS năm 2026E ước đạt 10.576 tỷ đồng, chỉ ghi nhận tăng nhẹ so với năm 2025 (+2,9% YoY), chủ yếu do hiệu ứng bù trừ giữa việc giảm chi phí vận hành Phú Quốc và phát sinh chi phí vận hành ban đầu của LTIA.

Tác động đầy đủ của LTIA lên cấu trúc chi phí thể hiện rõ từ 2027E, khi COGS nhảy lên 14.345 tỷ đồng (+35,6% YoY). Động lực chính là chi phí khấu hao tăng từ 3.595 tỷ lên 6.303 tỷ đồng, phản ánh năm vận hành đầy đủ đầu tiên của tổ hợp tài sản LTIA trị giá ~94.370 tỷ đồng, phát sinh thêm ~3,130 tỷ đồng khấu hao thường niên. Tỷ trọng khấu hao trong COGS theo đó tăng từ 34% (2026E) lên 43% (2027E), xác lập lại cấu trúc chi phí cố định ở mức cao hơn, đặc trưng tất yếu của mô hình khai thác hạ tầng sân bay quy mô lớn.

Từ 2028E–2030E, cấu trúc COGS ổn định với biên lợi nhuận gộp duy trì quay về vùng 53-58%, cho thấy ACV có khả năng hấp thụ gánh nặng khấu hao LTIA thông qua tăng trưởng doanh thu từ sản lượng hành khách mở rộng. Trên cơ sở EBITDA, loại trừ khấu hao và hao mòn, biên lợi nhuận vận hành của ACV được kỳ vọng cải thiện đáng kể khi công suất xử lý hành khách tăng gấp đôi sau khi LTIA đạt công suất thiết kế.

Chi phí bán hàng

Chi phí bán hàng của ACV duy trì ở mức thấp so với quy mô doanh thu, chỉ ghi nhận khoảng **402.9 tỷ đồng (~1.6% doanh thu) trong năm 2025**, gia tăng đều ở mức 9%-10%/năm trong 2 năm gần nhất, gắn liền với biến động về lưu lượng hàng khách qua cảng hàng không.

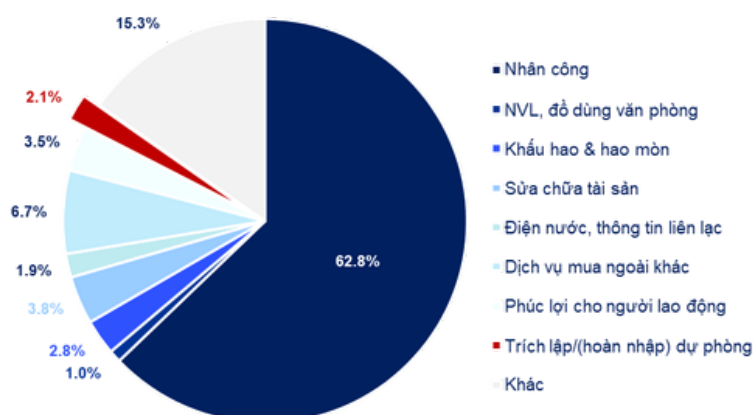
Khoản mục chi phối là chi phí điều hành và thương quyền (~280 tỷ, chiếm ~70% tổng chi phí bán hàng), phản ánh các khoản phí nhượng quyền và vận hành thương mại tại các nhà ga. Trong giai đoạn 2026E–2030E, chúng tôi đưa ra dự báo chi phí bán hàng tăng trưởng ổn định với CAGR ~12.3%, tương ứng với mở rộng hoạt động thương mại phi hàng không khi LTIA đi vào vận hành. Với việc ACV nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì mô hình kinh doanh hợp tác chia sẻ doanh thu với các doanh nghiệp dịch vụ sân bay như SAS hay ACV, tỷ trọng chi phí doanh thu kỳ vọng duy trì ổn định ở mức 1.6% xuyên suốt giai đoạn dự báo.

Chi phí quản lý doanh nghiệp

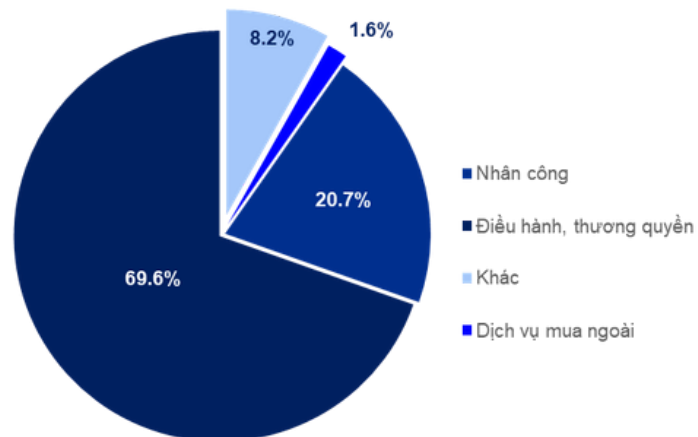
Chi phí QLDN năm 2025 của ACV đạt 1.327 tỷ đồng, với cấu trúc tương đối ổn định qua các năm. **Chi phí nhân công quản lý (834 tỷ đồng, ~62.85%)** tiếp tục là khoản mục chủ đạo, đi kèm với các chi phí vận hành cơ bản như nguyên vật liệu, văn phòng, điện nước, thuế phí, v.v., đều duy trì ở mức tỷ trọng nhỏ và tăng trưởng đều đặn theo quy mô hoạt động.

Tuy nhiên, yếu tố gây nhiễu lớn nhất và khó dự báo nhất trong cấu trúc chi phí SG&A của ACV không đến từ chi phí vận hành nền mà từ các khoản trích lập/hoàn nhập dự phòng phải thu khó đòi, chi phí ACV gần như không thể chủ động kiểm soát. Khoản mục này biến động trực tiếp theo tình hình sức khỏe tài chính của các hãng hàng không đối tác, vốn cực kỳ nhạy cảm với chu kỳ kinh tế và các cú sốc bên ngoài. Giai đoạn khủng hoảng 2021 -2023 của ngành hàng không chứng kiến mức phải thu lũy kế của các đối tác chính như VJC và HVN với ACV liên tục duy trì ở mức 1.300 - 3.000 tỷ VND/năm, buộc ACV phải trích lập dự phòng lớn và liên tục, chi phí QLDN theo đó biến động mạnh, đặc biệt là nhiều các hãng hàng không nhỏ như Bamboo và Jetstar đã gần như mất năng lực trả nợ, đẩy tổng quỹ trích lập dự phòng hiện tại lên tới gần 3.700 tỷ VND.

Cấu trúc chi phí quản lý doanh nghiệp ACV năm 2025, %



Cấu trúc chi phí bán hàng ACV năm 2025, %



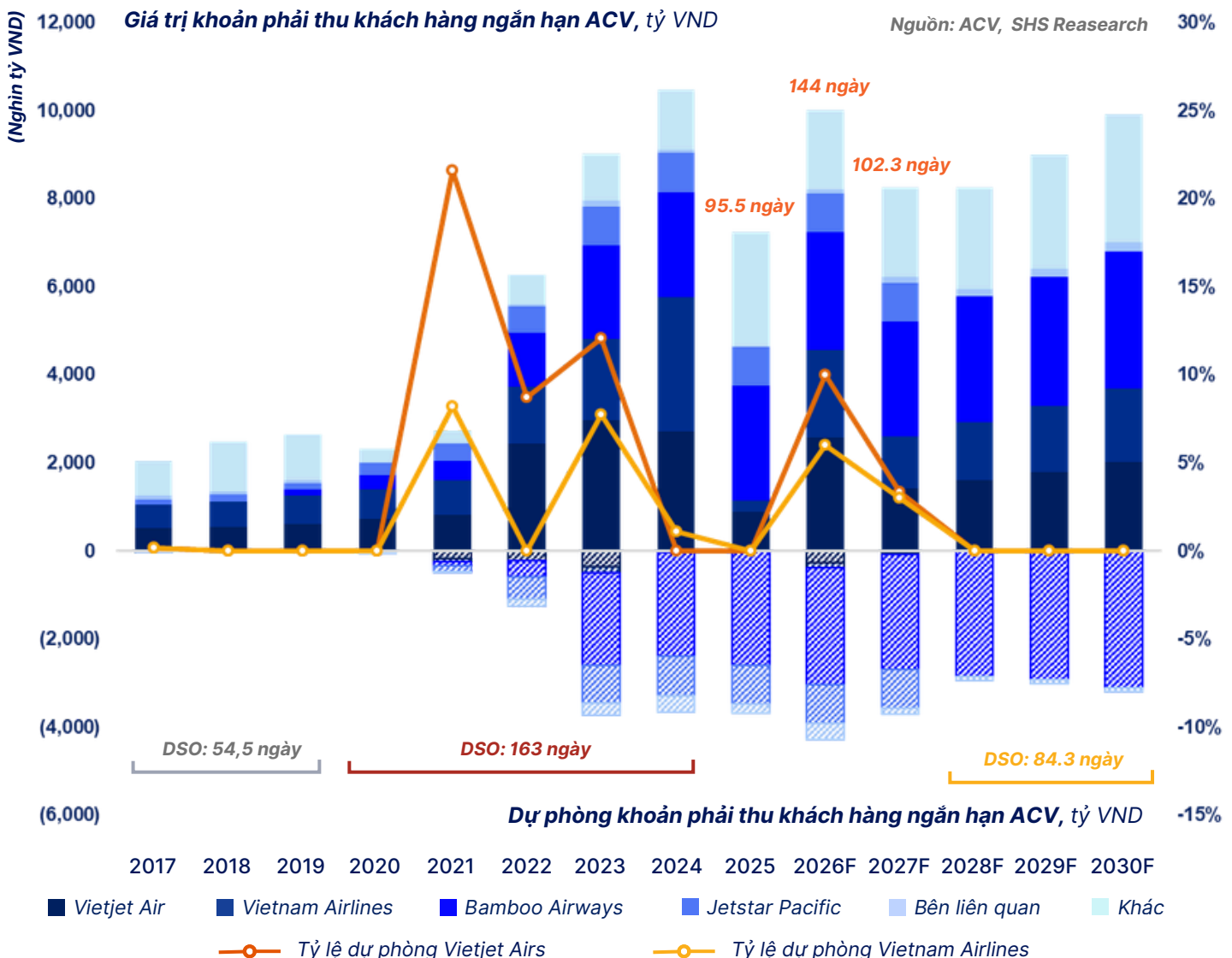
Nguồn: ACV, SHS Research

Năm 2026E, chúng tôi dự phóng ngay cả với kịch bản kỳ vọng lạc quan như đã đề cập ở trên, mức độ rủi ro mà ACV phải chịu vẫn có thể tái diễn gần với kịch bản giai đoạn 2021-2023. Căng thẳng địa chính trị đầu năm 2026 cùng với mặt bằng giá nhiên liệu cao đang tạo ra áp lực tài chính rõ rệt lên các hãng bay nội địa, đặc biệt Vietnam Airlines và VietJet, hai đối tác chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu phải thu của ACV. Trong bối cảnh đó, ACV dự kiến trích lập bổ sung 588,3 tỷ đồng dự phòng phải thu, đẩy tổng chi phí QLDN lên 1.800 tỷ đồng (+33,6% YoY).

Từ năm 2027, khi áp lực địa chính trị hạ nhiệt và sức khỏe tài chính của các hãng hàng không đối tác hồi phục, chúng tôi giả định các khoản dự phòng sẽ được hoàn nhập dần (-564,7 tỷ đồng năm 2027 và -774,5 tỷ đồng năm 2028), giúp kéo chi phí QLDN xuống mức thấp bất thường trong giai đoạn này. Riêng khoản phải thu từ Jetstar Pacific (~874 tỷ đồng, đã trích lập 100% tính đến 2025) dự kiến sẽ được xóa sổ hoàn toàn vào năm 2028. Việc này sẽ không phát sinh thêm chi phí trên báo cáo kết quả kinh doanh (P&L) nhưng lại có ý nghĩa quan trọng trong việc làm sạch bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp.

Từ năm 2029 trở đi, chi phí QLDN dự kiến sẽ quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng bình thường, chiếm tỷ trọng khoảng 4,9% doanh thu. Tốc độ tăng trưởng chi phí định kỳ được duy trì ở mức ~10% (CAGR), dẫn dắt bởi nhu cầu về nhân lực và chi phí vận hành gia tăng tương ứng khi sân bay Long Thành bắt đầu đạt đến các mốc công suất thiết kế quan trọng.

Chỉ báo số ngày phải thu bình quân (DSO - Day of Sale Outstanding) dự phóng sẽ quay lại mức >100 trong giai đoạn 2026-2027 trước khi hạ nhiệt và duy trì xu hướng giảm dần về ổn định trong dài hạn.

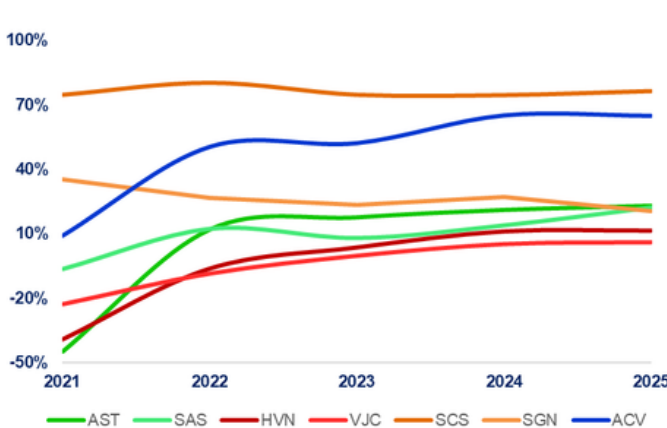


Khả năng sinh lời vượt trội của ACV trong chuỗi giá trị hàng không nhờ vị thế hạ tầng cốt lõi, song sẽ đối mặt áp lực pha loãng tỷ suất trong chu kỳ CAPEX mới.

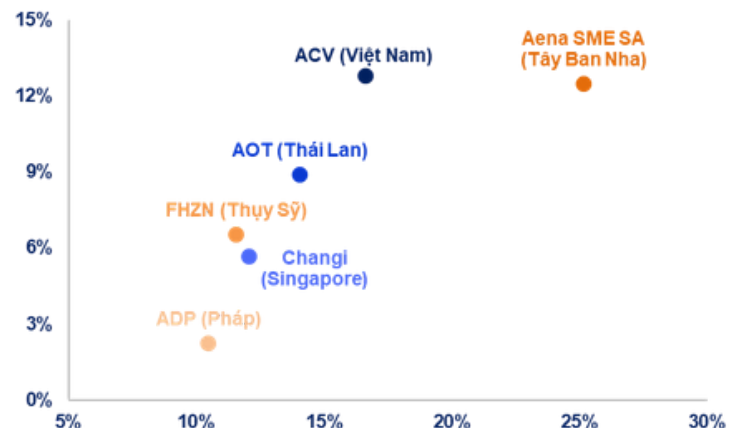
ACV duy trì khả năng sinh lời vượt trội với **biên EBITDA** liên tục mở rộng, **đạt 65.1% vào năm 2025**. Trong chuỗi giá trị ngành, tỷ suất này bỏ xa biên lợi nhuận của các hãng hàng không (HVN, VJC) và nhóm dịch vụ phi hàng không (ACV, SAS), chỉ xếp sau mảng kinh doanh đặc thù ga hàng hóa (SCS). Điều này phản ánh vị thế hạ tầng cốt lõi của ACV: hưởng lợi trực tiếp từ sự phục hồi sản lượng hành khách nhưng không phải chịu quá nhiều áp lực từ rủi ro biến động giá nhiên liệu hay sức ép cạnh tranh giá vé.

Trên bình diện khu vực và thế giới, hiệu quả sử dụng vốn của ACV thuộc nhóm dẫn đầu. Dữ liệu năm 2025 cho thấy ROA của ACV (12.78%) cao nhất nếu so sánh với nhóm khai thác hạ tầng sân bay trong khu vực, vượt qua cả AOT (Thái Lan) hay Changi (Singapore). Hiệu suất ROE của ACV cũng ở mức rất ấn tượng, đạt 16,6% trong năm 2025, chỉ xếp sau Aena (Tây Ban Nha). Tuy nhiên, những con số này chủ yếu do ACV đang vắt kiệt công suất khối hạ tầng hiện hữu đã khấu hao phần lớn, trái ngược với áp lực thâm dụng vốn liên tục tại Changi hay gánh nặng chi phí vận hành đắt đỏ tại các sân bay Châu Âu. Bước sang năm 2026, áp lực hạch toán chi phí khấu hao cho khối tài sản mới cùng với chi phí lãi vay phát sinh sẽ khiến các chỉ số sinh lời của ACV dần bình thường hóa, tiệm cận dần với mặt bằng chung của các nhà khai thác cảng quốc tế.

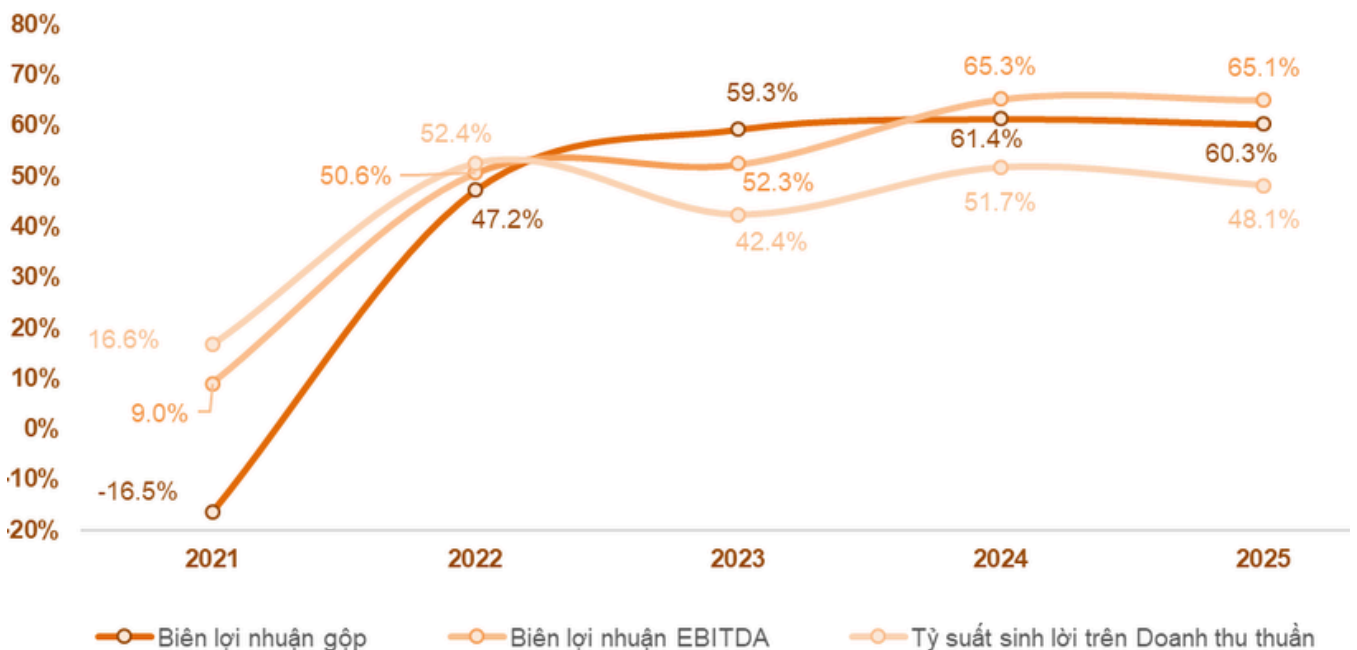
Biên EBITDA của ACV duy trì ở mức dương ngay cả trong đại dịch nhờ lợi thế đa dạng hóa nguồn thu trong chuỗi giá trị ngành, %



Biên EBITDA của ACV duy trì ở mức dương ngay cả trong đại dịch nhờ lợi thế đa dạng hóa nguồn thu trong chuỗi giá trị ngành, %



Biên LN gộp/Biên EBITDA/Tỷ suất sinh lời của ACV



Nguồn: ACV, Morning Star, SHS Research

Nhà ga quốc tế Long Thành - Tương lai ngành hàng không Việt Nam

Sân bay Quốc tế Long Thành là trọng tâm chủ chốt trong chiến lược dài hạn của ACV nhằm đưa Việt Nam trở thành trung tâm trung chuyển hàng không hàng đầu khu vực. Khởi công năm 2021 trên diện tích hơn 5.000 ha tại xã Long Thành (Đồng Nai), cách Thành phố Hồ Chí Minh 40 km về phía đông, dự án nhận được mức đầu tư kỷ lục vào khoảng 336.630 tỷ đồng và được chia làm 3 giai đoạn hoàn thiện bao gồm:

Giai đoạn 1:

Khởi công năm 2021, dự kiến đưa vào vận hành nửa sau năm 2026

Công suất: 25 triệu hành khách/năm và 1,2 triệu tấn hàng hóa/năm.

1 đường cất hạ cánh và 1 nhà ga hành khách cùng các hạng mục phụ trợ

Giai đoạn 2:

Dự kiến triển khai sau khi Giai đoạn 1 vận hành ổn định

Công suất: 50 triệu hành khách/năm và 1,5 triệu tấn hàng hóa/năm.

1 đường cất hạ cánh song song và 1 nhà ga hành khách theo quy hoạch.

Giai đoạn 3:

Tầm nhìn đến năm 2050 trở thành cảng hàng đầu khu vực.

Công suất: 100 triệu hành khách/năm và 5 triệu tấn hàng hóa/năm.

Hoàn thiện tổng cộng 4 đường cất hạ cánh và 4 nhà ga hành khách.

Cấu trúc nhà ga hành khách & Phân loại đầu tư dự án thành phần Giai đoạn 1



Thành phần 1 - 765 tỷ đồng

6 trụ sở hành chính:

Cảng hàng không miền Nam, Hải quan, Cục quản lý xuất nhập cảnh, Công an, Kiểm dịch động vật và Kiểm dịch thực vật.

Tầng 3 - Ga đi

Thành phần 2 - 3.435 tỷ đồng

Hạng mục phục vụ quản lý bay do Tổng công ty Quản lý bay Việt Nam (VATM) thực hiện.

Tầng 2 - Ga đi

Thành phần 3 - 99.019 tỷ đồng

15 gói công trình thiết yếu, do Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) làm chủ đầu tư.

Tầng 1 - Ga đến

Thành phần 4

Hạng mục dịch vụ:

Cung cấp suất ăn, hangar (nhà chứa máy bay) bảo dưỡng,... do Vietnam Airlines, Vietjet,.. triển khai.

Tầng trệt - Ga đến

(*) Đến tháng 12/2025, dự án đạt 63.6% khối lượng theo giá trị hợp đồng, với 3/15 gói thầu có giá trị gần 5.000 tỷ đồng đã hoàn thành.

Nguồn: VnExpress, SHS tổng hợp

S-Curve Giải ngân CAPEX Cảng HKQT Long Thành GD1

Tổng mức đầu tư

99.019 tỷ VND

Giải ngân lũy kế Q4/2025

34.190 tỷ VND

Giải ngân dự kiến 2026F

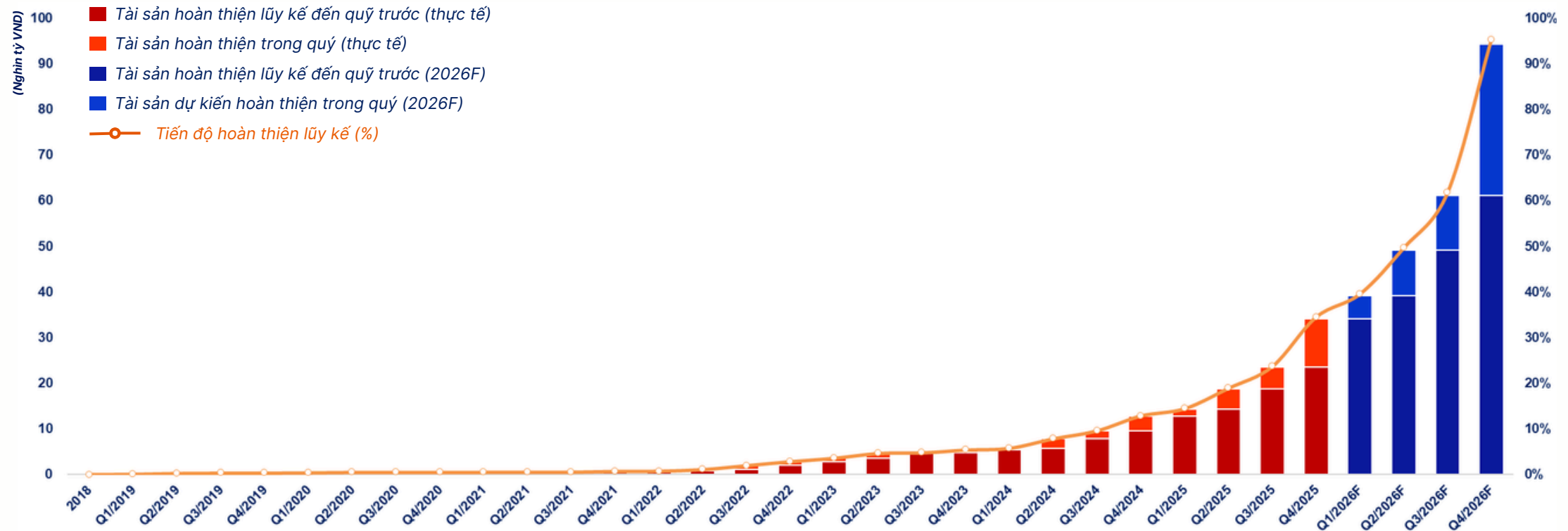
60.180 tỷ VND

Vận hành thương mại

T12/2026F

Dự báo tiến độ hoàn thiện & tỷ lệ giải ngân lũy kế tương ứng của sân bay Long Thành, 2018 - 2026F

Nguồn: ACV, SHS Research



2018 - 2021
Chuẩn bị,
GPMB

<1%

2022
2.845 tỷ
lũy kế

3%

2023
5.346 tỷ
lũy kế

5,7%

2024
12.746 tỷ
lũy kế

13,5%

2025
34.190 tỷ
lũy kế

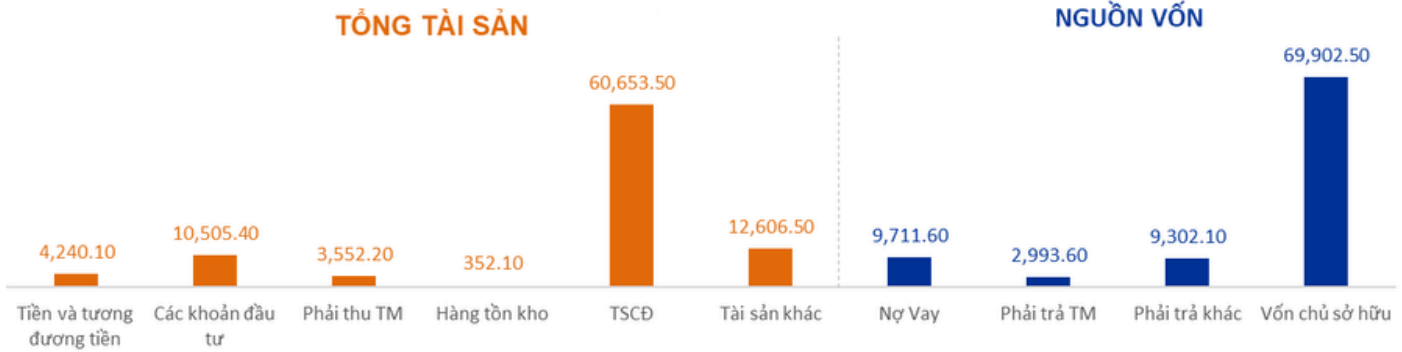
36,2%

2026F
94.370 tỷ
Vận hành TM

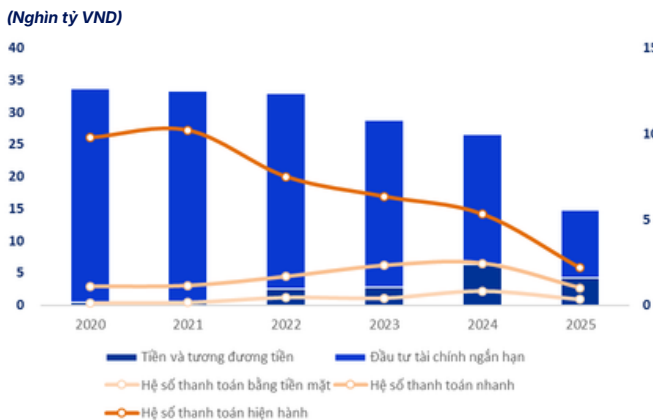
95%

IV. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA ACV:

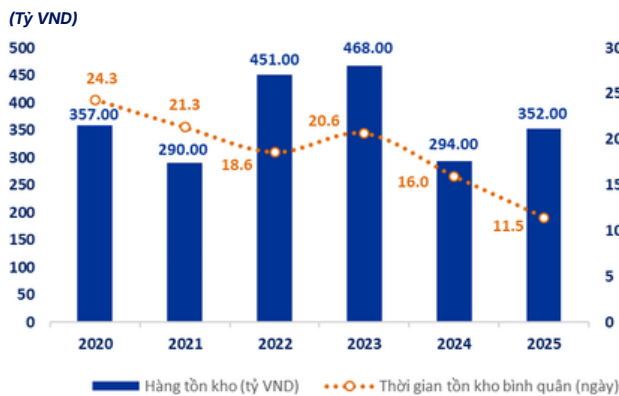
Cấu trúc tài sản và nguồn vốn ACV 2025 (Tỷ đồng)



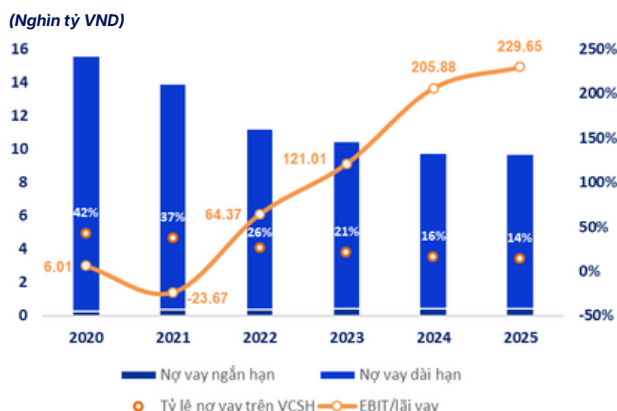
Khả năng thanh toán



Hàng tồn kho



Tỷ lệ đòn bẩy



Nguồn: ACV, SHS Research

Bảng cân đối kế toán

- Tỷ trọng Tài sản cố định và chi phí xây dựng cơ bản dở dang chiếm áp đảo, đạt quy mô 60.653,5 tỷ đồng, tăng tới 27.722 tỷ đồng so với năm 2024**, phản ánh thực ACV đang ở giai đoạn đỉnh điểm của chu kỳ hoàn thiện và giải ngân các dự án trọng điểm như Sân bay Long Thành Giai đoạn 1, Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất, và mở rộng T2 Nội Bài. Khối lượng tài sản hình thành trong tương lai này chính là động lực tăng trưởng công suất dài hạn, nhưng đồng thời sẽ tạo ra áp lực chi phí cố định (khấu hao) rất lớn trong các năm tiếp theo.
- Với khả năng thanh toán, ACV vẫn đang duy trì nền tảng thanh khoản ở mức an toàn, khi tổng lượng tiền, tương đương tiền và các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 14.745,5 tỷ đồng.** Khối tài sản lưu động này tạo ra một bộ đệm vốn vững chắc, sẵn sàng đáp ứng nhu cầu giải ngân cho giai đoạn hoàn thiện cuối cùng của Long Thành trong năm 2026. Các hệ số thanh toán (hiện hành, nhanh và bằng tiền mặt) ghi nhận xu hướng giảm dần trong giai đoạn 2020 - 2025, khi ACV đang từng bước chuyển dịch dòng tiền tích lũy sang tài trợ cho quá trình hình thành tài sản mới. Dù có sự suy giảm, các hệ số này vẫn nằm trong biên độ an toàn, đảm bảo khả năng thực hiện các nghĩa vụ nợ ngắn hạn.
- Về hiệu quả quản lý hàng tồn kho, giá trị hàng tồn kho được neo ở mức thấp (352,1 tỷ đồng),** với điểm sáng là thời gian tồn kho bình quân đã được tối ưu hóa, giảm mạnh xuống mức 11,5 ngày trong năm 2025, cho thấy chuỗi cung ứng vật tư, phụ tùng đang được vận hành hiệu quả.
- Về cấu trúc nguồn vốn và đòn bẩy, ACV hiện vẫn duy trì nguồn vốn chủ sở hữu lên tới 69.902,5 tỷ đồng, cùng với chính sách đòn bẩy tài chính thận trọng với tổng dư nợ vay chỉ ở mức 9.711,6 tỷ đồng.** Đáng chú ý, hệ số thanh toán lãi vay (EBIT/Lãi vay) tăng vọt lên 229,65 lần trong năm 2025. Điều này khẳng định dòng tiền từ hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn đang bù đắp chi phí tài chính rất tốt, phản ánh một cấu trúc vốn cực kỳ lành mạnh trước thềm chu kỳ mở rộng công suất.

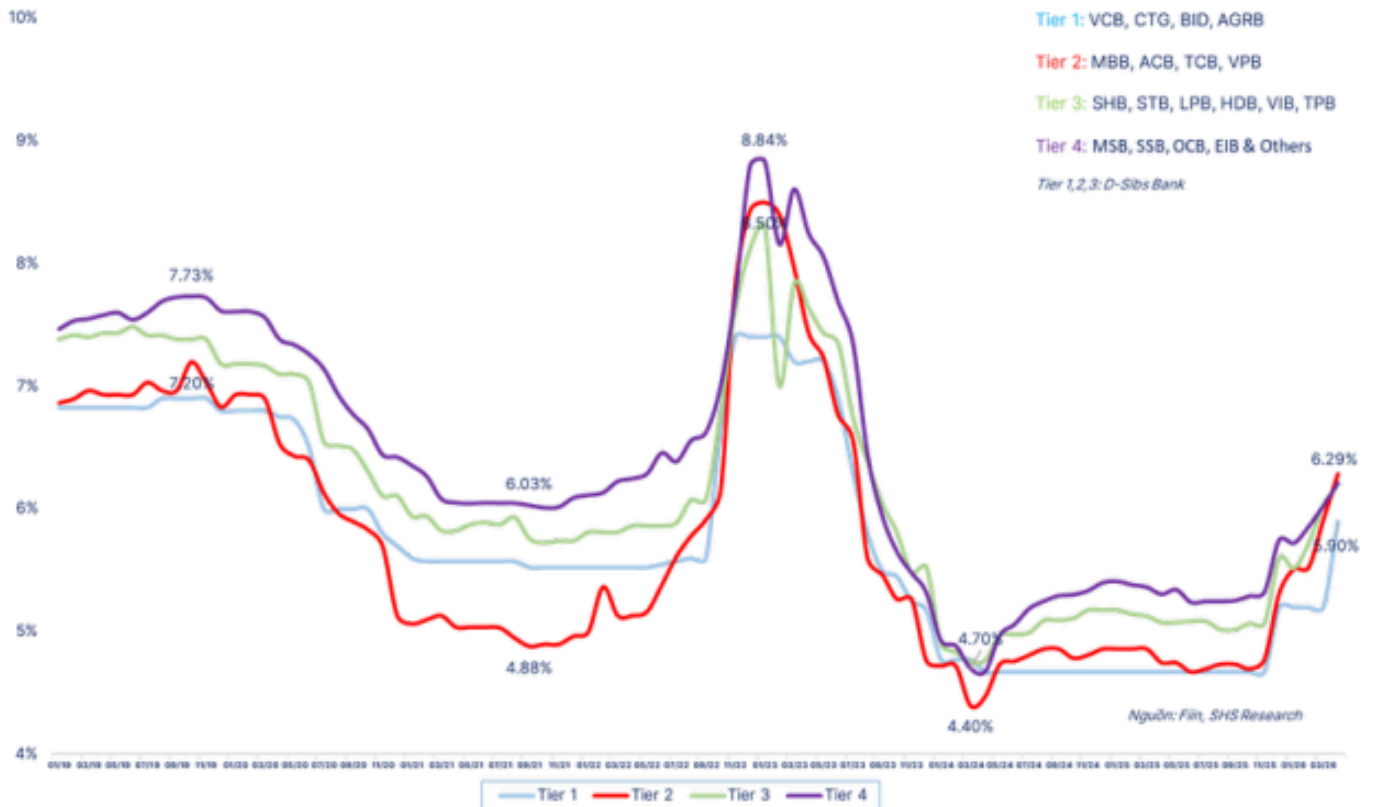
Hoạt động tài chính của ACV

Doanh thu tài chính

Năm 2025 ghi nhận sự đảo chiều đáng kể trong kết quả tài chính của ACV khi lợi thế từ các khoản vay ODA bằng JPY dần khép lại. Sau giai đoạn 2022–2024 hưởng lợi từ đồng Yên suy yếu, việc Nhật Bản nâng lãi suất đã khiến tỷ giá JPY/VND tăng mạnh, trực tiếp xóa bỏ các khoản lãi tỷ giá trong nửa đầu năm. Song song đó, **doanh thu tài chính từ lãi tiền gửi sụt giảm từ 1.090 tỷ đồng (2024) xuống còn 564 tỷ đồng**. Sự sụt giảm này phản ánh việc ACV đẩy mạnh giải ngân nguồn tiền gửi tích lũy, **vốn đã thu hẹp từ 20.249 tỷ đồng xuống 10.505 tỷ đồng**, để đáp ứng nhu cầu vốn đối ứng cho các dự án hạ tầng trọng điểm bước vào giai đoạn hoàn thiện như Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất và mở rộng T2 Nội Bài. Nhìn chung, kết quả tài chính năm 2025 chịu áp lực kép từ biến động ngoại tệ và chu kỳ thâm dụng vốn cho đầu tư hạ tầng.

Bước sang năm 2026, dòng tiền gửi dự kiến sẽ tiếp tục thu hẹp xuống mức ~5.000 tỷ đồng khi doanh nghiệp tập trung toàn bộ nguồn lực tài chính cho giai đoạn nước rút của siêu dự án Long Thành. Tuy nhiên, áp lực sụt giảm doanh thu tài chính được kỳ vọng sẽ giảm bớt nhờ sự xoay trục của mặt bằng lãi suất. Theo **“Báo cáo Thị trường Tiền tệ 04/2026 của SHS Research”**, nhóm Big 4 đã nâng lãi suất kỳ hạn 12 tháng từ 5,2% lên 5,9%, trong khi SBV duy trì thận trọng trong việc mở rộng thanh khoản VND để tránh thêm áp lực tỷ giá, cơ chế này có xu hướng neo chi phí vốn toàn hệ thống ở mặt bằng cao hơn trong phần lớn năm 2026. Lãi suất bình quân áp dụng cho danh mục tiền gửi của ACV được giả định ở mức ~5,5%/năm cho cả năm 2026. Nhờ đó, dù quy mô tiền gửi tiếp tục thu hẹp, lãi suất hồi phục vẫn góp phần hạn chế đà giảm của doanh thu tài chính, đưa lãi tiền gửi 2026 về mức ~452 tỷ đồng, giảm nhẹ so với 2025.

4 NHÓM NGÂN HÀNG & TRUNG BÌNH LÃI SUẤT HUY ĐỘNG (1y)



Nguồn: SHS Research

Chi phí tài chính

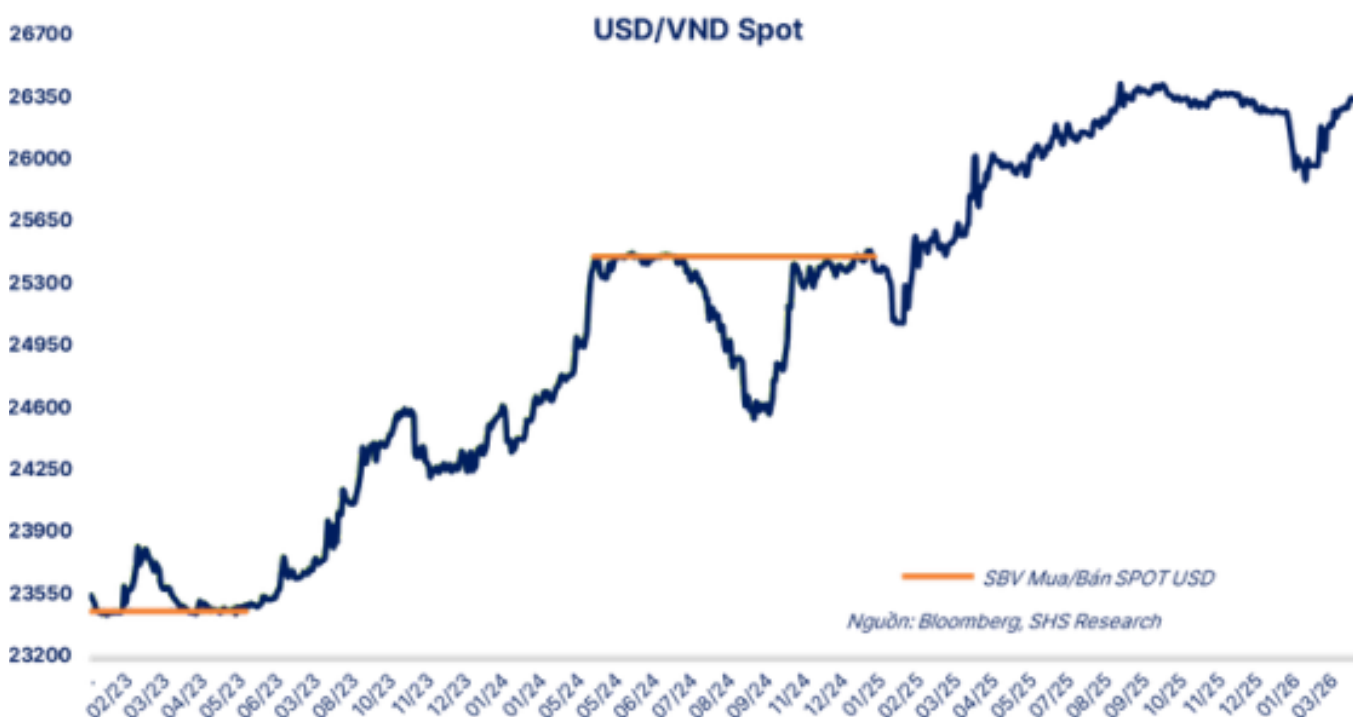
Chi phí tài chính của ACV năm 2025 duy trì ở mức thấp với chi phí lãi vay chỉ 58,7 tỷ đồng, phản ánh cấu trúc nợ thuần ODA Nhật Bản với lãi suất ưu đãi từ 0,3% đến 1,6%/năm và thời hạn vay 40 năm. Đây là một trong những lợi thế cấu trúc quan trọng của ACV so với các nhà khai thác sân bay tư nhân trong khu vực: gần như toàn bộ nợ vay phục vụ CAPEX được tài trợ bằng nguồn ODA chi phí thấp, không tạo áp lực lớn lên P&L. Phần lớn chi phí lãi vay phát sinh trong giai đoạn xây dựng đồng thời được vốn hóa vào chi phí xây dựng cơ bản dở dang theo VAS 16, nên không phản ánh trực tiếp vào báo cáo kết quả kinh doanh.

Tuy nhiên, cấu trúc chi phí tài chính sẽ thay đổi căn bản từ năm 2026F khi ACV bổ sung khoản vay thương mại bằng USD từ nhóm Big 3 gồm VCB, CTG và BID với lãi suất giả định 6,5%/năm để đáp ứng nhu cầu vốn đối ứng cho LTIA trong giai đoạn hoàn thiện và chuẩn bị vận hành thương mại. Tổng chi phí tài chính 2026F theo đó dự kiến tăng lên ~3.300 tỷ đồng.

- Cần lưu ý rằng trong mô hình dự phóng này, chi phí lãi vay khoản USD không được vốn hóa vào tài sản LTIA, khác với thực tế ACV sẽ áp dụng theo VAS 16, do đó chi phí tài chính 2026F phản ánh theo hướng thận trọng và có thể cao hơn so với BCTC thực tế ACV sẽ công bố. Giai đoạn 2026 - 2030, chi phí tài chính sẽ duy trì ở mức cao trong vùng ~2.750–3.300 tỷ đồng/năm, phản ánh gánh nặng lãi vay USD giả định duy trì ở mức 6,5%/năm trên dư nợ dần giảm theo lịch trả gốc, và là yếu tố cần được nhà đầu tư tách bạch khỏi hiệu quả vận hành cốt lõi khi đánh giá EBIT recurring của ACV.

Một rủi ro bổ sung cần theo dõi là biến động tỷ giá JPY/VND đối với dư nợ ODA. Toàn bộ bốn khoản vay ODA được denominate bằng JPY với tổng dư nợ tương đương ~9.300 tỷ VND, khiến ACV chịu nhiều rủi ro từ việc đánh giá lại cuối kỳ khi tỷ giá biến động. Mô hình dự phóng sử dụng giả định JPY/VND tăng 2%/năm từ 2026F, tạo ra khoản lỗ tỷ giá đánh giá lại dao động trong khoảng 800–855 tỷ đồng/năm. Khoản lỗ tỷ giá này mang tính phi tiền mặt, không ảnh hưởng đến dòng tiền thực tế, nhưng làm tăng biến động lợi nhuận kế toán và cần được theo dõi sát trong bối cảnh hiện tại.

(*) Quý độc giả có thể cập nhật chi tiết các tin tức vĩ mô và diễn biến thị trường tiền tệ thông qua chuỗi Báo cáo Thị trường Tiền tệ & Trái phiếu hàng tháng của SHS Research [tại đây](#).



Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2026

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2026

Đơn vị: Tỷ VND	2025	2026F	%YoY	Ghi chú
Doanh thu thuần	25.898	25.059	-3,24%	%YoY khách quốc tế: 0.76% (*) %YoY khách nội địa: 1,25% (*)
Dịch vụ hàng không	21.671	20.587	-5,00%	Chuyển giao sân bay Phú Quốc cho Sun Group kể từ 01/01/2026
1. Phục vụ hành khách	12.500	12.817	2,53%	
2. Dịch vụ hạ cất cánh	3.263	3.370	3,27%	
3. Dịch vụ mặt đất	713	660	-7,42%	Dự kiến điều chỉnh giảm giá dịch vụ hỗ trợ các hãng hàng không
4. Soi chiếu an ninh	1.783	0	-100,00%	Chuyển giao mảng soi chiếu an ninh cho Bộ Công an kể từ 01/01/2026
5. Khác	3.412	3.741	9,64%	
Dịch vụ phi hàng không	3.248	3.464	6,66%	
Doanh thu bán hàng	1.054	1.071	1,62%	
Lợi nhuận gộp	15.615,7	14.482,3	-7,26%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>60,30%</i>	<i>57,79%</i>		
Doanh thu tài chính	975,3	745,0	-23,61%	
Chi phí tài chính	-457,1	-3.300,0	622,00%	Chi phí lãi vay khoản USD được hạch toán trực tiếp vào chi phí tài chính thay vì vốn hóa vào tài sản dự án Long Thành theo tiêu chuẩn VAS 16.
Chi phí bán hàng	-402,9	-406,8	0,97%	
Chi phí QLDN	-1.347,4	-1.800,5	33,63%	Dự phòng phải thu ngắn hạn có thể đạt mức ~579 tỷ VND, gấp 19 svck
Lợi nhuận từ công ty liên kết	430,2	437,7	1,73%	
Lãi/lỗ khác	575,5	-205,4	-135,70%	
Lợi nhuận trước thuế	15.409,3	9.952,2	-35,41%	
Lợi nhuận sau thuế	12.465,2	8.291,2	-33,49%	
Lợi ích cổ đông thiểu số	12,9	8,6	-33,46%	
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	10.814,9	7.212,9	-33,31%	

V. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

1. TIỀM NĂNG

Luận điểm 1: Vị thế độc quyền tự nhiên không thể thay thế

ACV hiện đang nắm giữ hầu như toàn bộ trọng trách quản lý hệ thống cảng hàng không dân dụng quốc gia, vận hành 21/23 sân bay và chiếm lĩnh tới 95% thị phần hành khách. Vị thế này tạo nên một rào cản gia nhập gần như tuyệt đối, bởi hạ tầng hàng không là ngành đặc thù đòi hỏi đồng thời ba yếu tố: sự phê duyệt quy hoạch từ Chính phủ, quy mô vốn đầu tư hàng tỷ USD và chu kỳ hoàn vốn kéo dài hàng thập kỷ.

Luận điểm 2: Dư địa bứt phá từ sự cộng hưởng của nền kinh tế đang phát triển

Về dài hạn, ngành vận tải và thương mại hàng không luôn vận động cùng chiều với quy mô dân số và đà phát triển kinh tế quốc gia. Theo mô hình của IATA, tăng trưởng nhu cầu hàng không thường gấp 1,5 lần tốc độ tăng trưởng GDP tại các quốc gia đang phát triển. Đặc biệt, đối với Việt Nam, IATA luôn nhận định chúng ta thuộc top những thị trường có tốc độ tăng trưởng ngành hàng không hàng đầu trên thế giới. Tỷ lệ bay trên đầu người của Việt Nam mới chỉ bằng 1/2-1/3 so với các thị trường đã trưởng thành trong khu vực như Thái Lan hay Singapore, cho thấy thị trường vẫn đang ở giai đoạn đầu của một chu kỳ tăng trưởng dài hạn. Ngoài ra, sự dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu về Việt Nam không chỉ thúc đẩy sản lượng hành khách là các chuyên gia, nhà đầu tư mà còn tạo ra nhu cầu khổng lồ cho mảng logistics hàng không.

Luận điểm 3: Bùng nổ hạ tầng hàng không theo quy hoạch quốc gia trong tương lai

Dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành (giai đoạn 1) với mức đầu tư gần 100.000 tỷ đồng là điểm khởi đầu chiến lược để ACV chuyển mình thành trung tâm trung chuyển khu vực. Dự kiến vận hành vào giai đoạn cuối năm 2026, dự án sẽ nâng tổng công suất toàn hệ thống thêm 25%, giúp ACV cạnh tranh trực tiếp với các hub lớn như Changi hay Suvarnabhumi. Bên cạnh đó, các kế hoạch sửa chữa, mở rộng và xây mới các sân bay theo Quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng hàng không trong giai đoạn 2021 - 2030 sẽ là nền tảng bền vững cho đà tăng trưởng của thị trường hàng không Việt Nam trong dài hạn.

Luận điểm 4: Xu hướng dịch chuyển cấu trúc vận hành theo mô hình sân bay thương mại

Hiện tại, hơn 80% doanh thu của ACV vẫn đến từ các dịch vụ hàng không truyền thống, trong khi tại các sân bay hàng đầu thế giới, tỷ lệ này thường dưới 50%. Sự chuyển dịch sang mô hình Chủ hạ tầng thương mại chính là đòn bẩy biên lợi nhuận quan trọng nhất của ACV trong trung hạn. Với CAGR dự phóng cho mảng phi hàng không đạt 16,7% giai đoạn 2026-2030, mỗi 1 USD tăng thêm trong chi tiêu của hành khách sẽ mang lại doanh thu biên với chi phí gần như bằng không. Sự xuất hiện của các nhà ga hiện đại như T3 Tân Sơn Nhất và Long Thành sẽ mở ra không gian cho các thương hiệu xa xỉ và dịch vụ hạng sang, biến mảng phi hàng không trở thành động lực tăng trưởng chính cho lợi nhuận.

2. RỦI RO

Rủi ro 1: Biến số địa chính trị và giá nhiên liệu toàn cầu

Căng thẳng tại khu vực Trung Đông là vết sẹo khó lường đối với đà tăng trưởng của ngành. Xung đột không chỉ đẩy chi phí nhiên liệu Jet A-1 lên mức stress-test mà còn gây gián đoạn các hành lang bay quốc tế và ảnh hưởng tiêu cực đến tâm lý du lịch toàn cầu. Trong kịch bản tiêu cực, sản lượng khách quốc tế sụt giảm mạnh sẽ làm trễ nhịp phục hồi của ngành hàng không, đi kèm với các rủi ro tín dụng cộng sinh đối với các hãng hàng không là rất lớn do cấu trúc doanh thu phụ thuộc nhiều vào mô hình thu phí gián tiếp qua các hãng bay, trong khi ACV gần như chưa có công cụ phòng vệ hiệu quả trước các cú sốc địa chính trị này.

Rủi ro 2: Áp lực khấu hao và chi phí lãi vay từ dự án Long Thành

Việc đưa một tổ hợp tài sản khổng lồ như Long Thành vào khai thác sẽ tạo ra cú sốc về mặt kế toán trong ngắn hạn. Chi phí khấu hao và lãi vay neo cao sẽ gây áp lực lớn lên báo cáo kết quả kinh doanh giai đoạn 2026–2030, có thể làm giảm các chỉ số sinh lời như ROA và ROE về mức thấp hơn so với giai đoạn trước. Bên cạnh đó, bất kỳ sự chậm trễ nào trong giai đoạn nước rút cuối năm 2026 về mặt kỹ thuật hay quyết toán đều có thể đẩy lùi điểm hòa vốn kế toán của dự án sang các năm sau.

Rủi ro 3: Áp lực tỷ giá từ các khoản nợ ngoại tệ

Với dư nợ vay bằng JPY và USD quy mô lớn, ACV rất nhạy cảm với biến động của thị trường ngoại hối. Các biến động tiêu cực từ các chính sách lãi suất có thể dẫn đến các khoản lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện lên tới hàng trăm tỷ đồng mỗi năm. Sự mất cân đối giữa doanh thu (chủ yếu bằng VND) và nợ gốc lãi (bằng ngoại tệ) là một rủi ro cấu trúc có thể tạo ra sự biến động lớn cho lợi nhuận kế toán ròng.

Rủi ro 4: Thay đổi về cơ chế chính sách và quyền khai thác

Là doanh nghiệp có vốn Nhà nước chi phối, ACV chịu rủi ro từ các quyết định hành chính liên quan đến việc tái cấu trúc quyền quản lý cảng. Việc chuyển giao mảng soi chiếu an ninh hay nhượng quyền khai thác tại các sân bay địa phương cho tư nhân cho thấy ranh giới độc quyền của ACV hoàn toàn có thể bị điều chỉnh. Ngoài ra, khung giá dịch vụ hàng không chịu sự điều tiết chặt chẽ của Bộ Giao thông Vận tải, khiến biên lợi nhuận của doanh nghiệp có thể bị ảnh hưởng nếu chính sách thay đổi theo hướng hỗ trợ các hãng bay.

Rủi ro 5: Thách thức từ công nghệ thay thế và mục tiêu ESG

Trong tầm nhìn dài hạn, sự xuất hiện của đường sắt cao tốc Bắc-Nam có thể đe dọa trực tiếp các chặng bay nội địa ngắn vốn đang chiếm tỷ trọng lớn trong lưu lượng của ACV. Bên cạnh đó, áp lực về môi trường (ESG) và chi phí chuyển đổi sang nhiên liệu bền vững đắt đỏ có thể làm chậm tốc độ tăng trưởng nhu cầu bay toàn cầu. Đây là những rủi ro dài hạn cần được theo dõi sát sao đối với một doanh nghiệp sở hữu các tài sản hạ tầng có vòng đời lên tới nửa thế kỷ.

VI. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU:

- Chúng tôi sử dụng hai phương pháp định giá là: phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho doanh nghiệp (FCFF) và phương pháp so sánh bội số EV/EBITDA để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu ACV.
- Phương pháp FCFF được lựa chọn nhằm phản ánh giá trị nội tại và tiềm năng tăng trưởng dài hạn của doanh nghiệp, đặc biệt phù hợp với đặc thù của ACV như một nhà khai thác hạ tầng hàng không có chu kỳ đầu tư dài và dòng tiền vận hành có khả năng dự báo cao.
- Song song đó, phương pháp so sánh EV/EBITDA được áp dụng để tham chiếu định giá của ACV với mặt bằng các nhà khai thác cảng hàng không niêm yết trong khu vực và toàn cầu, qua đó cung cấp một điểm neo thị trường cho kết quả định giá từ FCFF. EV/EBITDA được ưu tiên sử dụng thay vì P/E do đặc thù của ACV giai đoạn 2026–2028: khấu hao Long Thành và chi phí lãi vay USD sẽ gây biến dạng đáng kể tới EPS kế toán trong khi không ảnh hưởng đến năng lực sinh dòng tiền vận hành cốt lõi
- Tỷ trọng áp dụng giữa hai phương pháp trong mô hình định giá là 50% cho FCFF và 50% cho EV/EBITDA
- Theo đó, giá trị hợp lý của cổ phiếu ACV được xác định ở mức 60.000 VND/cổ phiếu (làm tròn), tương ứng mức tăng khoảng 34,8% so với giá đóng cửa ngày 23/04/2026.

Kết quả định giá

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Kết quả
EV/EBITDA (*)	59.937	50%	29.969
FCFF	60.063	50%	30.032
EV/EBITDA 2025			9,83
Giá mục tiêu (Làm tròn)			60.000 VND/CP
Giá hiện tại (24/04/2026)			44.700 VND/CP
Upsize			34,8%

Nguồn: SHS tổng hợp

Phương pháp EV/EBITDA

Phương pháp FCFF

Chỉ tiêu	Giá trị
EBITDA dự phóng bình quân (2025-2027) (tỷ VND)	20.971,93
EV/EBITDA áp dụng (**)	10,0
Giá trị doanh nghiệp (tỷ VND)	209.719,3
Vốn hóa thị trường mục tiêu	214.696,8
Định giá EV/EBITDA	59.937 VND/CP

Nguồn: ACV, SHS tổng hợp

Chỉ tiêu	Giá trị (tỷ VND)
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	210.219
Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình	217.071
GTDN hợp lý	215.197
Số lượng cổ phiếu lưu hành (cp)	3.582.847.523
Định giá FCFF	60.063 VND/CP

Nguồn: ACV, SHS tổng hợp

(*) Chúng tôi áp dụng mức EV/EBITDA 10,0x (chiết khấu thận trọng so với mức 14,4x của ngành), xấp xỉ với mức EV/EBITDA hiện tại là 9,83 nhằm phản ánh rủi ro dòng tiền trong chu kỳ đầu tư Long Thành, áp lực nợ xấu và rủi ro thanh khoản trên sàn UpCOM.

Các yếu tố giả định tính WACC chúng tôi sử dụng trong mô hình:

Yếu tố giả định	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro giai đoạn 2025 - 2030	3,720%
Lãi suất phi rủi ro giai đoạn 2030 trở đi	4,368%
Phần bù rủi ro đối với thị trường Việt Nam (Damodaran)	8,13%
Beta cổ phiếu ACV *	0,70
Tỷ lệ chiết khấu VCSH (2025-2030)	9,409%
Tỷ lệ chiết khấu VCSH (2030 trở đi)	10,057%
WACC bình quân (2025-2030)	9,089%
WACC bình quân (2030 trở đi)	9,510%
Tốc độ tăng trưởng trong dài hạn	2%

(*) Chúng tôi sử dụng Adjusted Beta (thay vì Raw Beta) để tính toán Chi phí vốn (Cost of Equity). Việc điều chỉnh này tuân theo phương pháp của Blume (1975) nhằm phản ánh xu hướng hồi quy về mức trung bình thị trường của hệ số Beta trong dài hạn, đảm bảo tính thận trọng cho mô hình định giá

Phân tích độ nhạy định giá DCF (Lãi suất phi rủi ro 10 năm)

g ↓ / WACC →	8,010%	8,510%	9,010%	9,510%	10,010%	10,510%	11,010%
1,0%	67.464	61.977	57.177	52.944	49.182	45.818	42.791
1,5%	72.660	66.419	61.011	56.281	52.109	48.401	45.086
2,0%	78.720	71.543	65.392	60.063	55.401	51.289	47.634
2,5%	85.880	77.520	70.446	64.384	59.131	54.536	50.483
3,0%	94.469	84.581	76.341	69.369	63.394	58.216	53.687

Các kịch bản tăng trưởng giả định và định giá FCFF tương ứng:

Chỉ số	Strong Case	Base Case (Kịch bản 1)	Weak Case (Kịch bản 2)
CAGR Khách quốc tế (25-30)	14,92%	10,88%	7,95%
CAGR Khách nội địa (25-30)	7,87%	6,65%	4,38%
CAGR Doanh thu (25-30)	13,16%	10,56%	8,34%
Target Price (VND)	69.173	60.063	52.743
%Thay đổi với giá hiện tại	55,45%	34,80%	19%

So sánh với doanh nghiệp khai thác hạ tầng sân bay trên thế giới (24/04/2026)

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LN ròng (tỷ VND)	TTS (tỷ VND)	Vốn CSH (tỷ VND)	P/E (TTM)	P/B	ROE%	ROA%	EV/EBITDA
Airports Of Thailand PLC (AOT)	Thái Lan	630.930	54.035	14.688	170.123	107.649	44,12	5,82	14,06%	8,80%	26,33
Shanghai International Airport Co., Ltd.	Trung Quốc	238.455	43.290	6.768	245.161	152.355	28,21	1,61	6,18%	1,90%	16,92
Fraport Frankfurt Airport ADR	Đức	182.600	121.733	11.875	563.318	151.745	15,66	1,28	9,06%	2,22%	11,80
Aena SME SA ADR	Tây Ban Nha	1.127.760	179.273	58.759	500.297	251.751	20,98	4,11	25,17%	12,45%	12,10
Flughafen Zuerich AG	Thụy Sĩ	196.546	37.839	9.633	154.938	87.542	19,96	2,24	11,57%	6,51%	11,90
Aeroports de Paris SA	Pháp	296.820	184.360	10.505	557.343	148.665	23,98	2,48	10,50%	2,23%	7,30
<i>Trung bình ngành</i>							25,49	2,92	12,76%	5,69%	14,39
Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam (Ticker: ACV)	Việt Nam	159.413	25.898	12.465	91.910	69.902	14,82	2,29	16,66%	12,78%	9,83

PHỤ LỤC 1

Bảng cân đối kế toán				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Tài sản ngắn hạn	40,695	26,970	22,857	32,742
Tiền/tương đương tiền	6,307	4,240	2,983	7,269
Đầu tư ngắn hạn	20,249	10,505	5,012	11,574
Các khoản phải thu	12,309	8,398	11,058	9,206
Hàng tồn kho	294	352	442	812
Tài sản khác	1,537	3,474	3,362	3,882
Tài sản dài hạn	36,587	64,940	122,602	120,135
Tài sản cố định	12,039	25,453	115,718	112,232
Đầu tư dài hạn	3,008	3,187	3,625	4,109
Xây dựng cơ bản dở dang	20,893	35,200	2,330	2,680
Tài sản khác	647	1,100	930	1,115
Tổng tài sản	77,282	91,910	145,459	152,878
Nợ ngắn hạn	7,634	12,336	12,598	12,824
Phải trả ngắn hạn	1,685	2,994	3,635	3,233
Người mua trả tiền trước	6	10	10	11
Vay nợ ngắn hạn	396	412	420	428
Nợ ngắn hạn khác	5,547	8,920	8,533	9,151
Nợ dài hạn	9,607	9,672	55,746	54,123
Vay nợ dài hạn	9,346	9,300	55,386	53,708
Nợ dài hạn khác	261	372	360	415
Tổng nợ phải trả	17,241	22,007	68,344	66,947
Vốn chủ sở hữu	59,984	69,846	77,059	85,872
Vốn góp	21,772	35,828	35,828	35,828
Thặng dư vốn cổ phần	15	15	15	15
Lợi nhuận giữ lại	32,166	17,767	24,980	33,793
Vốn khác	6,032	16,236	16,236	16,236
Lợi ích cổ đông thiểu số	56	56	56	59
Tổng nợ và vốn CSH	77,282	91,910	145,459	152,878

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
LCTT từ HĐ kinh doanh	9,574	16,759	8,033	15,865
LCTT từ HĐ đầu tư	-5,800	-18,409	-55,375	-9,902
LCTT từ HĐ tài chính	-414	-434	46,086	-1,678
LCTT trong kỳ	3,361	-2,084	-1,257	4,285
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	2,497	2,844	6,307	4,240
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	2,844	6,307	4,240	2,983

Báo cáo kết quả kinh doanh				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu	22,597	25,898	25,059	28,935
Giá vốn hàng bán	8,723	10,282	10,576	14,345
Lợi nhuận gộp	13,873	15,616	14,482	14,590
Chi phí BH và QLDN	1,413	1,730	2,207	1,233
Lợi nhuận hoạt động	12,461	13,885	12,275	13,357
Doanh thu tài chính	1,739	975	745	810
Chi phí tài chính	105	457	3,300	3,089
Lợi nhuận khác	45	588	569	656
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	336.3	430.2	437.7	484.0
Lợi nhuận trước thuế	14,465	15,409	9,952	12,205
Thuế TNDN	2,788	2,944	1,661	2,061
Lợi nhuận sau thuế	11,677	12,465	8,291	10,144
Lợi ích cổ đông thiểu số	13	13	9	10
LNST của cty mẹ	10,421	10,815	7,213	8,813
% Biên LNST	51.7%	48.1%	33.1%	35.1%
EPS (VND)	4,786	3,019	2,013	2,460

Các chỉ số tài chính				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Chỉ số định giá				
SLCP lưu hành (triệu cp)	2,177	3,583	3,583	3,583
EPS (VND)	4,786	3,019	2,013	2,460
Chỉ số sinh lời				
Biên LN gộp	61.4%	60.3%	57.8%	50.4%
Biên LN ròng	46.1%	41.8%	28.8%	30.5%
ROE	21.2%	19.2%	11.3%	12.5%
ROA	16.1%	14.7%	7.0%	6.8%

Chỉ số đòn bẩy (lần)				
Chỉ số thanh toán lãi vay	240.0	255.9	4.3	5.2
Tỷ số nợ vay/tổng tài sản	12.6%	10.6%	38.4%	35.4%
Tỷ số nợ vay/VCSH	16.2%	13.9%	72.4%	63.0%
H.số TT hiện hành	5.3	2.2	1.8	2.6
H.số thanh toán nhanh	5.1	1.9	1.5	2.2

PHỤ LỤC 2

Nhóm cảng	Tiêu chí	2023	2024	2025
A	Tổng hành khách	106,052,365	103,361,334	114,429,125
	Hành khách Quốc tế	32,619,991	41,038,456	47,059,086
	Hành khách Trong nước	73,432,374	62,322,878	67,370,039
B	Tổng hành khách	5,986,534	4,649,617	5,118,581
	Hành khách Quốc tế	-	-	3,149
	Hành khách Trong nước	5,986,534	4,649,617	5,115,432
C	Tổng khách hàng	966,493	904,251	812,561
	Hành khách Quốc tế	-	-	-
	Hành khách Trong nước	966,493	904,251	812,561

Trong đó:

Cảng hàng không	Nhóm cảng	2023	2024	2025
Nội Bài	A			
Tổng khách hàng		29,811,636	29,944,554	33,901,329
Hành khách Quốc tế		10,014,153	12,331,194	14,613,420
Hành khách Trong nước		19,797,483	17,613,360	19,287,909
Tân Sơn Nhất	A			
Tổng khách hàng		40,738,295	39,463,762	42,413,299
Hành khách Quốc tế		14,165,778	16,193,896	17,853,717
Hành khách Trong nước		26,572,517	23,269,866	24,559,582
Đà Nẵng	A			
Tổng khách hàng		13,051,299	13,401,239	15,285,689
Hành khách Quốc tế		5,101,620	6,239,383	6,825,716
Hành khách Trong nước		7,949,679	7,161,856	8,459,973
Phú Quốc	A			
Tổng khách hàng		4,215,260	3,849,330	5,898,916
Hành khách Quốc tế		563,33	1,668,966	2,867,991
Hành khách Trong nước		3,651,930	2,180,364	3,030,925

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Nguyen Minh Hanh
Head of Research
Hanh.nm@shs.com.vn

Pham Cao Duy
Research Analyst
duy.pc@shs.com.vn

Tất cả những thông tin, dữ liệu và phân tích trong tài liệu này đã được thu thập, tổng hợp và xử lý một cách cẩn trọng tại thời điểm công bố. Tuy nhiên, SHS Research và tác giả không cam kết tính đầy đủ, chính xác tuyệt đối hay cập nhật liên tục của các thông tin được sử dụng. Mọi nội dung trình bày hoàn toàn không đại diện cho quan điểm chính thức của Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS, trừ khi có ghi rõ.

Các quan điểm, mô hình và nhận định trong báo cáo phản ánh đánh giá chuyên môn độc lập của nhóm phân tích tại thời điểm viết, dựa trên các giả định cụ thể về bối cảnh kinh tế, chính sách và thị trường. Báo cáo này không cấu thành khuyến nghị đầu tư, lời mời gọi giao dịch, hay cam kết hiệu quả tài chính đối với bất kỳ loại tài sản nào, bao gồm nhưng không giới hạn ở cổ phiếu, trái phiếu, ngoại tệ, hàng hóa, bất động sản hoặc các sản phẩm tài chính phái sinh.

Các nội dung trong báo cáo cũng không phải là tài liệu tư vấn chính sách chính thức, và không nhằm thay thế cho đánh giá độc lập của các cơ quan hoạch định hoặc các tổ chức ra quyết định điều hành kinh tế. Mọi phân tích về chính sách công chỉ mang tính tham khảo về mặt logic truyền dẫn và kịch bản giả định, không mang tính chỉ đạo hay phản biện chính sách cụ thể.

Chúng tôi khuyến nghị người đọc dù là nhà đầu tư tổ chức, cá nhân hay cán bộ hoạch định chính sách cần tự đánh giá độ phù hợp của thông tin với mục tiêu sử dụng, khẩu vị rủi ro, và bối cảnh pháp lý/kinh tế tại thời điểm xem xét. Các dự báo trong báo cáo mang tính mô hình, có thể thay đổi đáng kể khi các yếu tố đầu vào hoặc định hướng chính sách thay đổi.

Tài liệu này không được sử dụng để xây dựng hồ sơ chào bán chứng khoán, truyền thông tiếp thị sản phẩm tài chính, hoặc làm căn cứ pháp lý nếu không có phê duyệt rõ ràng từ Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS.

Mọi hành vi sao chép, chia sẻ, trích dẫn một phần hoặc toàn bộ báo cáo cần tuân thủ quy định về bản quyền.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, P. Cửa Nam, Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Website: www.shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, sTòa nhà SHS, Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, số 03 Lê Đình Lý, Thành phố Đà Nẵng, Việt Nam

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Email: contact-dn@shs.com.vn



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn