

Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV)
PHTT +6.4%

Ngành	Hàng không
Ngày báo cáo	18/05/2026
Giá hiện tại	45.100 VND
Giá mục tiêu	48.000 VND
Giá mục tiêu gần nhất	50.100 VND
TL tăng	+6,4%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+6,4%

GT vốn hóa	155,2 nghìn tỷ đồng
Room KN	73,6 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	34,2 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	95,4%
SL cổ phiếu lưu hành	3,6 tỷ
Pha loãng	3,6 tỷ

	ACV	VNI
P/E (trượt)	16,8x	15,5x
P/B (hiện tại)	2,2x	2,2x
ROA	14,0%	2,2%
ROE	18,0%	15,1%

Tổng quan Công ty

ACV sở hữu và điều hành gần như toàn bộ các nhà ga hành khách tại 22 sân bay đang hoạt động của Việt Nam. Công ty được cổ phần hóa trong quý 1/2016 và Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước tại doanh nghiệp (CMSC) hiện nắm cổ phần kiểm soát 95,4%.

Diễn biến giá cổ phiếu


Nguyễn Thị Ngọc Hân
Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	25.898	27.528	32.861	37.174
% YoY	15%	s6%	19%	13%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	12.452	12.577	6.171	9.110
% YoY	8%	1%	-51%	48%
EPS	5%	-3%	-66%	74%
Biên LN gộp	60,3%	58,5%	37,9%	40,9%
Biên EBITDA	65,1%	65,5%	65,1%	64,4%
Biên LN từ HĐKD	53,6%	53,2%	32,4%	35,2%
Biên LN ròng	48,1%	45,7%	18,8%	24,5%
DTTD/Doanh thu	-43,2%	-227,1%	26,9%	-18,4%
EV/EBITDA	11,0x	10,5x	8,9x	7,9x
P/E*	16,6x	17,2x	50,4x	28,9x
P/B	2,3x	2,0x	1,8x	1,8x
ROE	19,2%	16,5%	7,2%	9,8%

Lưu ý: (*) Không bao gồm mảng cất cánh/hạ cánh và mảng an ninh hàng không

Tăng trưởng lượng hành khách ổn định trong khi LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi bị ảnh hưởng bởi chuyển giao PQC và mảng an ninh hàng không

- Chúng tôi giảm 4% giá mục tiêu nhưng tiếp tục duy trì khuyến nghị **PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG** đối với Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam (ACV).
- Mức giá mục tiêu thấp hơn chủ yếu phản ánh việc loại trừ lợi nhuận từ mảng an ninh hàng không ra khỏi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi của chúng tôi (không bao gồm dịch vụ cất/hạ cánh và an ninh hàng không) sau khi mảng kinh doanh trên được chuyển giao cho Bộ Công an, một phần được bù đắp bằng việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2027.
- Chúng tôi giảm 11% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi giai đoạn 2026-2038, trong khi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo phần lớn không thay đổi khi lợi nhuận từ mảng an ninh hàng không hiện được chúng tôi ghi nhận tại mục thu nhập của Nhà nước thay vì bị loại bỏ khỏi LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo.
- Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng lượng hành khách lần lượt là 2%/11%/11% trong các năm 2026/27/28. Chúng tôi lưu ý rằng dự báo từ năm 2026 trở đi đã loại trừ đóng góp từ Cảng hàng không quốc tế Phú Quốc (PQC) và phản ánh giả định nhu cầu thận trọng trong bối cảnh cạnh tranh tại Trung Đông.
- Rủi ro:** Chi phí trích lập dự phòng nợ xấu/chi phí đầu tư xây dựng cơ bản cao hơn kỳ vọng; tiến độ mở rộng sân bay chậm hơn kỳ vọng; lượng hành khách thấp hơn kỳ vọng; rủi ro pha loãng do việc đưa tài sản đầu tư của Nhà nước vào; rủi ro thông tin liên quan đến việc ACV bị điều tra dưới sự giám sát của Trung ương.

Lượng khách hàng không của Việt Nam vẫn khả quan trong bối cảnh cạnh tranh tại Trung Đông. Theo Cục Hàng không Việt Nam (CAAV), tổng lượng khách qua các sân bay đạt 46 triệu lượt trong 4 tháng đầu năm 2026 (4T 2026) (+18% YoY, bao gồm cả Sân bay Phú Quốc - PQC). Bên cạnh đó, lượng khách quốc tế đến Việt Nam tăng 15% YoY trong 4T 2026 (**Hình 5**), với mức tăng ghi nhận riêng trong tháng 4 đạt +23% YoY. Mặc dù giá nhiên liệu bay vẫn duy trì ở mức cao, đạt 158 USD/thùng tính đến ngày 13/5 (+70% so với cuối tháng 2), mức giá này đã giảm 26% so với mức đỉnh vào tháng 3. Nhóm phân tích ngành Năng lượng của chúng tôi hiện giả định giá dầu Brent năm 2026 ở mức 75 USD/thùng trong kịch bản cơ sở và 95 USD/thùng trong kịch bản cao (**Trang 6**). Theo kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng điều kiện nhiên liệu sẽ dần cải thiện trong suốt quý 3, qua đó hỗ trợ năng lực khai thác của các hãng hàng không và giúp lưu lượng khách của ACV nhìn chung duy trì phù hợp với các dự báo của chúng tôi. Trong kịch bản cao, chúng tôi dự báo việc duy trì giá vé cao và giảm công suất ghế ngồi nhiều khả năng sẽ gây áp lực lên triển vọng lượng khách đến cuối năm 2026 và năm 2027 (**Hình 14**).

Chính phủ đã gia hạn tiến độ Giai đoạn 1 của Sân bay Quốc tế Long Thành (LTH) đến cuối năm 2026, nhìn chung phù hợp với dự báo hiện tại của chúng tôi. Theo truyền thông trong nước, khối lượng thi công thực tế tại công trường LTH đã đạt 76% tính đến đầu tháng 5. Thủ tướng Chính phủ đã chỉ đạo rõ ràng về việc tiếp tục duy trì hoạt động bình thường của ACV và giải quyết các vướng mắc trong khâu thanh toán cho nhà thầu. Quá trình tái cơ cấu nhân sự tại ACV về cơ bản đã hoàn tất với việc bổ nhiệm Chủ tịch phụ trách và người đại diện pháp luật, Giám đốc Ban Quản lý Dự án LTH, và các vị trí chủ chốt khác (vui lòng tham khảo [Báo cáo Cập nhật ACV](#) trước đây của chúng tôi). Những diễn biến này củng cố cho dự báo của chúng tôi về việc Giai đoạn 1 của LTH sẽ bắt đầu đi vào vận hành trong nửa đầu năm 2027 (6T 2027), với những gián đoạn ở mức hạn chế đối với hoạt động cốt lõi tại các sân bay của ACV.

Như đã đề cập trong báo cáo trước đây, chúng tôi đã loại trừ phần đóng góp của PQC từ năm 2026 trở đi và không đưa vào bất kỳ khoản bồi thường một lần tiềm năng nào do chưa có đủ cơ sở để xác định thời điểm và giá trị khoản bồi thường tiềm năng. ACV đã hoàn tất định giá tài sản và đệ trình phương án bồi thường lên các cơ quan chức năng. Giá trị sổ sách ròng của PQC đạt 762 tỷ đồng (so với giá gốc là 3.200 tỷ đồng) tại thời điểm cuối năm 2025.

Triển vọng năm 2026: LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi giảm YoY do loại trừ sân bay Phú Quốc (PQC) và điều chỉnh phân loại lợi nhuận mảng an ninh hàng không

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026	YoY	Dự báo 2026 cũ	Nhận định của Vietcap
<i>Lượng khách quốc tế của ACV (triệu lượt) ^</i>	120,7	122,8	2%	122,8	* Nhìn chung, chúng tôi giữ nguyên các dự báo, đồng thời tiếp tục theo dõi chặt chẽ các diễn biến liên quan đến căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông. * Vui lòng tham khảo Hình 2 để biết các giả định tăng trưởng trên cơ sở tương đương (không bao gồm phần đóng góp của PQC) và Hình 14 để biết các kịch bản tăng trưởng lượng hành khách của chúng tôi.
<i>Lượng khách trong nước của ACV (triệu lượt)</i>	47,0	48,5	3%	48,5	
<i>Tổng lượng khách của ACV (triệu)</i>	73,7	74,3	1%	74,3	
Doanh thu thuần	25.898	27.528	6%	27.568	
Doanh thu hàng không	16.625	17.268	4%	17.259	
Phí cất hạ cánh	3.263	3.478	7%	3.478	
Phí an ninh hàng không	1.783	1.878	5%	1.878	
Doanh thu phi hàng không	4.302	4.980	16%	5.028	
Doanh thu của ACV**	20.852	22.172	6%	24.090	* Chúng tôi loại trừ doanh thu mảng an ninh hàng không ra khỏi doanh thu của ACV, sau khi mảng này được chuyển giao sang Bộ Công an từ tháng 3/2025 cùng với các điều chỉnh kế toán liên quan. * Doanh thu thuần nhìn chung không thay đổi so với dự báo trước đó của chúng tôi.
Lợi nhuận gộp	15.616	16.091	3%	16.092	
Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)	-1.730	-1.442	-17%	-1.435	* Chúng tôi giữ nguyên kỳ vọng rằng ACV sẽ hoàn nhập 500 tỷ đồng chi phí dự phòng nợ xấu mỗi năm trong giai đoạn 2026-2028.
Lợi nhuận từ HĐKD	13.885	14.649	5%	14.657	
Thu nhập tài chính	975	1.089	12%	1.064	
Chi phí tài chính	-457	-446	-2%	-446	
Thu nhập ròng từ CTLK	430	420	-2%	420	
LNTT	15.409	15.738	2%	15.722	
LNTT điều chỉnh theo lãi/lỗ tỷ giá	15.154	15.349	1%	15.332	
Thuế thu nhập	-2.944	-3.148	7%	-3.144	
LNST	12.465	12.591	1%	12.578	
LNST sau lợi ích CĐTTS	12.452	12.577	1%	12.564	* LNST sau lợi ích CĐTTS hợp nhất nhìn chung không thay đổi so với dự báo trước đó của chúng tôi. Trong khi đó, việc tái phân loại lợi nhuận mảng an ninh hàng không (chuyển từ ACV sang Nhà nước) dẫn đến việc giảm LNST sau lợi ích CĐTTS của ACV.
LNST sau lợi ích CĐTTS của ACV	10.815	10.453	-3%	11.172	
LNST sau lợi ích CĐTTS của Nhà nước***	1.637	2.124	30%	1.391	
Khấu hao	2.970	3.394	14%	3.181	* Dự báo cao hơn so với trước đây do chi phí khấu hao và hao mòn (D&A) trong quý 1/2026 cao hơn dự kiến.
EBITDA	16.856	18.043	7%	17.838	
EBITDA, điều chỉnh**	14.559	15.244	5%	16.096	
Biên lợi nhuận gộp	60,3%	58,5%		58,4%	
Biên SG&A	-6,7%	-5,2%		-5,2%	
Biên EBITDA	65,1%	65,5%		64,7%	
Biên lợi nhuận ròng*	51,9%	47,1%		46,4%	

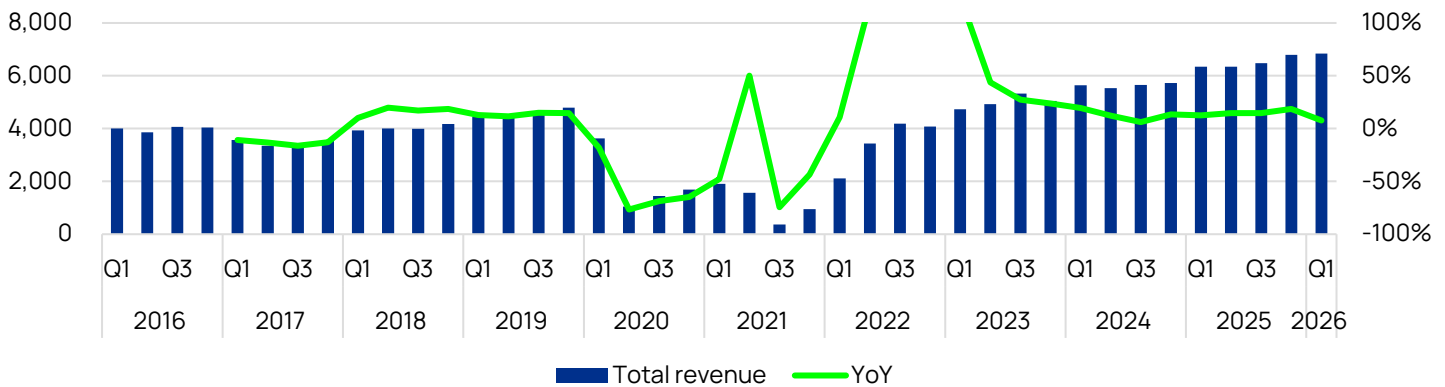
Nguồn: ACV, Vietcap. Lưu ý: (^) Bao gồm hành khách quốc tế tại các nhà ga quốc tế Đà Nẵng (DAD) và Cam Ranh (CXR); (**) Không bao gồm đóng góp từ các tài sản hàng không được Nhà nước đầu tư và mảng an ninh hàng không; (***) LNST sau lợi ích CĐTTS từ các tài sản thuộc sở hữu của Nhà nước và thu nhập liên quan đến mảng an ninh hàng không.

Hình 2: Tăng trưởng lượng hành khách của ACV (triệu khách)

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Tổng lượng khách của ACV, Báo cáo*	113,2	109,7	120,7	122,8	136,1	150,5
- Khách quốc tế	32,6	41,1	47,0	48,5	54,4	61,4
- Khách trong nước	80,6	68,6	73,7	74,3	81,7	89,1
%YoY						
Tổng lượng khách của ACV, Báo cáo*	14,3%	-3,1%	10,0%	1,8%	10,8%	10,6%
- Khách quốc tế	171,7%	26,1%	14,4%	3,3%	12,0%	13,0%
- Khách trong nước	-7,4%	-14,9%	7,4%	0,8%	10,0%	9,0%
Tổng lượng khách của ACV, Điều chỉnh PQC**	109,0	105,6	114,9	122,8	136,1	150,5
- Khách quốc tế	32,0	39,3	44,1	48,5	54,4	61,4
- Khách trong nước	76,9	66,3	70,7	74,3	81,7	89,1
%YoY						
Tổng lượng khách của ACV, Điều chỉnh PQC**	16,6%	-3,1%	8,8%	6,9%	10,8%	10,6%
- Khách quốc tế	170,0%	22,5%	12,4%	10,0%	12,0%	13,0%
- Khách trong nước	-5,7%	-13,8%	6,7%	5,0%	10,0%	9,0%

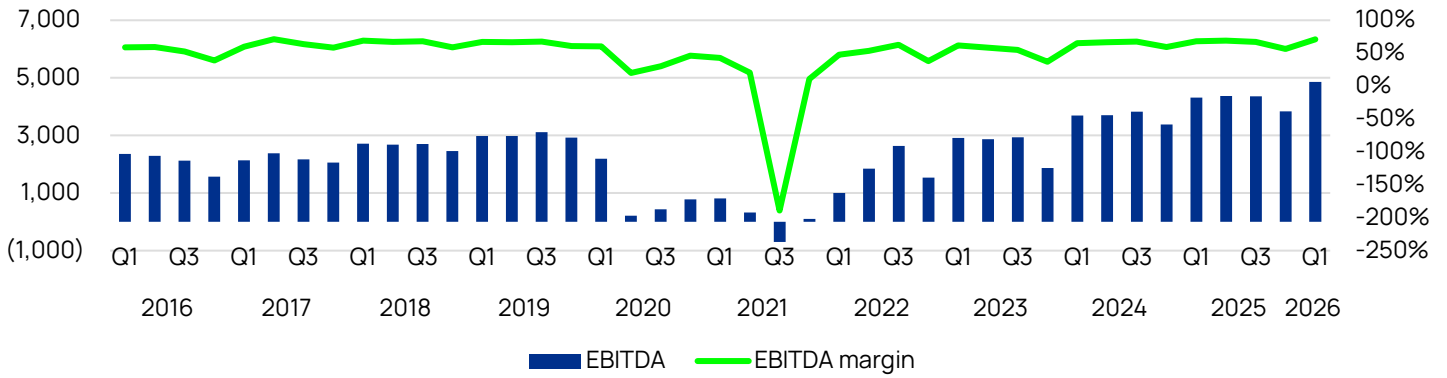
Nguồn: ACV, dự báo của Vietcap. Lưu ý: (*) Số liệu báo cáo thực tế chỉ loại trừ lượng hành khách của PQC từ năm 2026 trở đi; (**) Số liệu trước đây đã được điều chỉnh để loại trừ lượng hành khách của PQC trong tất cả các năm nhằm đảm bảo tính so sánh.

Hình 3: Doanh thu của ACV (tỷ đồng, trái) và tăng trưởng YoY (% , phải)



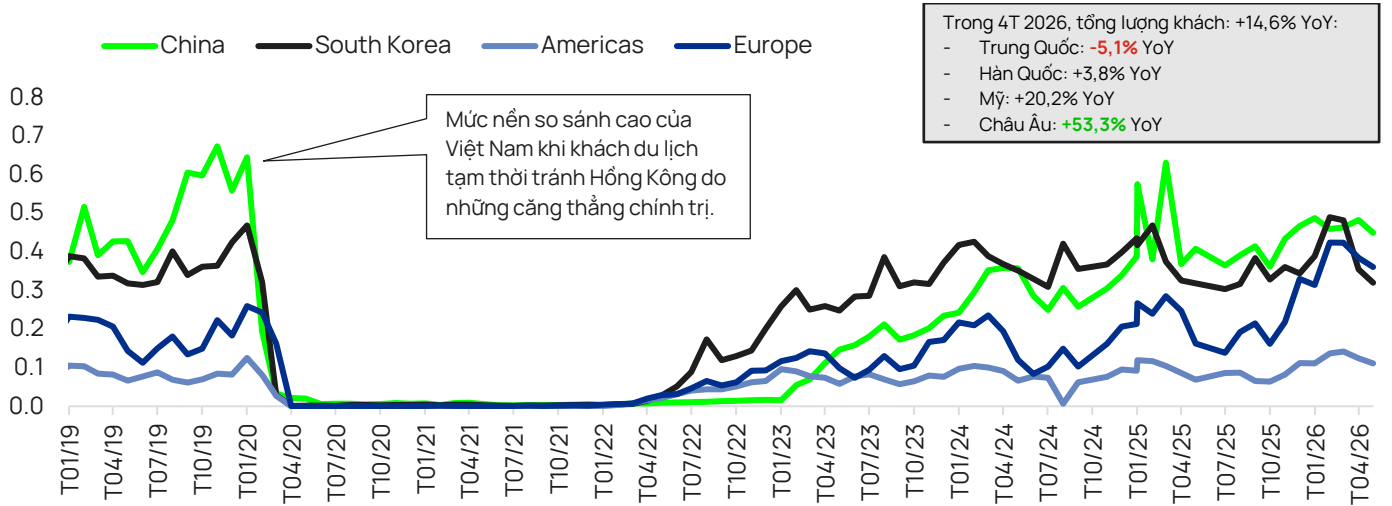
Nguồn: ACV, Vietcap

Hình 4: EBITDA hàng quý (tỷ đồng, trái) và biên EBITDA (% , phải) của ACV



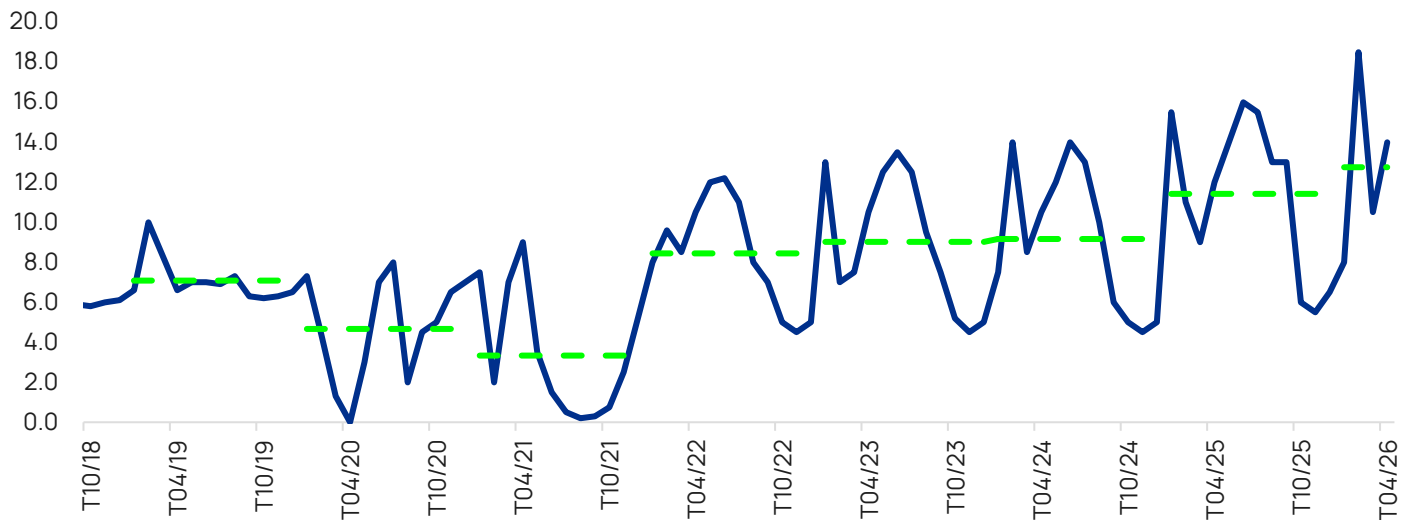
Nguồn: ACV, Vietcap

Hình 5: Lượng khách quốc tế đến Việt Nam hàng tháng (triệu lượt)



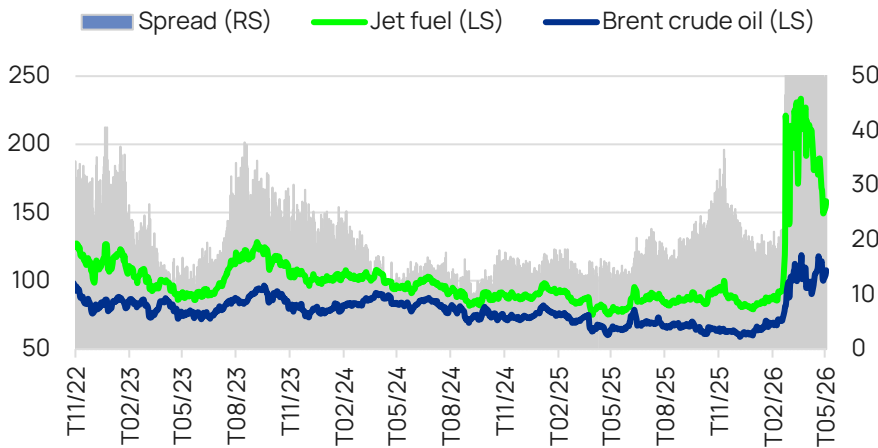
Nguồn: GSO, Vietcap

Hình 6: Lượng khách trong nước hàng tháng (triệu lượt)



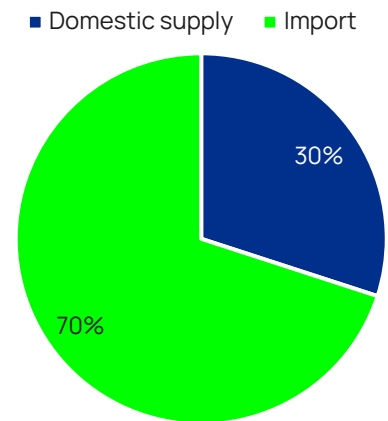
Nguồn: GSO, Vietcap

Hình 7: Giá nhiên liệu bay (USD/thùng)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Hình 8: Nguồn cung nhiên liệu bay của Việt Nam (2025)



Nguồn: Truyền thông trong nước, Cục Hải quan, Vietcap

Theo Cục Hàng không Việt Nam (CAAV), tổng lượng hành khách qua các sân bay Việt Nam đạt 46 triệu lượt trong 4T 2026 (+18% YoY, bao gồm cả PQC), trong đó lượng khách quốc tế đạt 19 triệu lượt (+22% YoY) và lượng khách trong nước đạt 27 triệu lượt (+15% YoY). Dữ liệu mới nhất cho thấy nhu cầu hàng không và hoạt động của ngành nhìn chung vẫn khả quan trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị. Chúng tôi cho rằng kết quả này được hỗ trợ bởi việc đặt chỗ trước và sự dịch chuyển dòng khách. Mặc dù chúng tôi tiếp tục theo dõi chặt chẽ các rủi ro tiềm ẩn liên quan đến căng thẳng Trung Đông, xu hướng lượng khách hiện tại nhìn chung vẫn đang hỗ trợ cho triển vọng của ngành hàng không Việt Nam cũng như các dự báo của chúng tôi về lưu lượng hành khách của ACV.

Tính đến ngày 13/5/2026, giá nhiên liệu bay (theo giá chuẩn niêm yết của Platts Singapore áp dụng cho Việt Nam) giao dịch ở mức 158 USD/thùng (+70% so với cuối tháng 2/2026, nhưng -26% so với cuối tháng 3/2026). Áp lực giá đã hạ nhiệt sau khi nguồn cung dầu toàn cầu được giải phóng nhằm ổn định thị trường, dù mức giá vẫn cao hơn đáng kể so với thời điểm trước khi xảy ra xung đột. Nhóm phân tích ngành Năng lượng của chúng tôi đã điều chỉnh tăng các kịch bản giá dầu. Giá định giá dầu Brent trong kịch bản cơ sở mới cho năm 2026 là 75 USD/thùng (+7% so với dự báo trước đây là 70 USD/thùng), trong khi giá định trong kịch bản cao mới là 95 USD/thùng (+6% so với dự báo trước đây). Trước đó, trong Báo cáo Cập nhật tháng 3, chúng tôi giả định rằng xung đột giữa Mỹ và Iran sẽ kéo dài khoảng hai đến ba tháng theo kịch bản cơ sở. Tuy nhiên, hiện vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt rõ ràng hay bất kỳ sự bình thường hóa đáng kể nào đối với lưu lượng giao thông qua eo biển Hormuz, dù thông báo ngừng bắn đã được công bố vào ngày 7/4. Lưu lượng tàu thuyền qua eo biển này hiện vẫn chỉ duy trì ở mức khoảng 5-10% so với trước khi xảy ra gián đoạn, tạo ra rào cản lớn đối với dòng chảy năng lượng toàn cầu. Theo các giả định đã được điều chỉnh, kịch bản cơ sở hiện tại giả định nguồn cung sẽ dần phục hồi lên mức 20% trong tháng 5, 50% trong tháng 6 và đạt 90% từ tháng 7 trở đi. Trong khi đó, kịch bản cao giả định quá trình bình thường hóa sẽ diễn ra chậm hơn, với nguồn cung phục hồi lên mức 20% trong tháng 8, 50% trong tháng 9 và đạt 90% từ tháng 10 trở đi.

Tương ứng với các kịch bản này, chúng tôi xây dựng hai kịch bản cho ngành hàng không (xem Hình 14). Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng nguồn cung nhiên liệu bay sẽ phục hồi trong suốt quý 3 và giá giao ngay sẽ tiếp tục giảm từ mức 158 USD/thùng hiện tại, qua đó giữ vững công suất và nhu cầu trong nửa cuối năm 2026, đồng thời hạn chế các tác động mang tính cấu trúc đến lượng hành khách của ACV. Trong kịch bản cao, chúng tôi dự báo tình trạng thắt chặt nguồn cung nhiên liệu bay sẽ kéo dài và tạo ra hiệu ứng trễ đối với nhu cầu, theo đó lượng hành khách trong ngắn hạn vẫn được hỗ trợ bởi việc đặt chỗ trước và sự dịch chuyển dòng khách, nhưng việc

duy trì giá vé cao và giảm công suất ghế ngồi có khả năng sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu kéo dài đến cuối năm và sang năm 2027. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi chặt chẽ các diễn biến và tác động tiềm ẩn đối với chi phí nhiên liệu, hoạt động của các hãng hàng không cũng như nhu cầu của toàn ngành.

Định giá

Chúng tôi duy trì phương pháp định giá dựa trên sự kết hợp giữa phương pháp Chiết khấu dòng tiền (CKDT - trọng số 70%) và EV/EBITDA (trọng số 30%). Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi cập nhật thời gian định giá mục tiêu từ cuối năm 2026 sang giữa năm 2027.

Đối với phương pháp CKDT, chúng tôi duy trì giai đoạn dự báo cụ thể là 13 năm (2026–2038) để phản ánh tiềm năng tăng trưởng dài hạn của ACV từ dự án LTH Giai đoạn 1 (dự kiến khởi động vào 6T 2027) và Giai đoạn 2 (dự kiến xây dựng trong giai đoạn 2028–2032). Giá trị định giá CKDT của chúng tôi phần lớn tập trung vào giá trị cuối cùng do gánh nặng chi phí đầu tư XDCB dự kiến sẽ ở mức cao trong thập kỷ tới.

Chúng tôi duy trì trọng số 30% cho phương pháp định giá EV/EBITDA, áp dụng EV/EBITDA mục tiêu không đổi là 16,0 lần. Mức này thấp hơn một chút so với mức trung bình giai đoạn 2017-2025 của ACV (loại trừ giai đoạn 2020-2022) là 17,6 lần, phản ánh việc Chính phủ tăng cường hỗ trợ sự tham gia của tư nhân, dẫn đến bối cảnh cạnh tranh đa dạng hơn ngoài cấu trúc độc quyền truyền thống của ACV.

Hình 9: Tóm tắt định giá của Vietcap đối với ACV

Phương pháp	Giá trị hợp lý (đồng/CP)	Tỷ trọng	Đóng góp (đồng/CP)
CKDT	43.600	70%	30.520
EV/EBITDA với EBITDA dự phóng giai đoạn 2026-2027 là 16,0 lần	58.352	30%	17.506
Giá mục tiêu (đồng/CP)			48.000
EV/EBITDA dự phóng các năm 2026/2027/2028 tại giá mục tiêu			15,0x/12,7x/11,3x

Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Hình 10: Tóm tắt định giá CKDT

Chi phí vốn	Trước đây	Điều chỉnh	Dự báo DTTD (13 năm) - tỷ đồng	Giá trị
Beta	0,8	0,8	GTHT của DTTD	26.430
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%	GTHT của GT cuối (TT 2%)	186.975
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	6,0%	GTHT của DTTD và GTC	213.405
Chi phí vốn cổ phần %	12,3%	12,3%	+ Tiền mặt & Tiền gửi ngắn hạn	16.463
Chi phí lãi vay %	11,0%	11,0%	- Nợ	-73.436
Lãi vay %	35,0%	35,0%	- Lợi ích CĐTS	-70
Vốn cổ phần %	65,0%	65,0%	Giá trị vốn chủ sở hữu	156.362
Thuế DN %	20,0%	20,0%	Số lượng cổ phiếu (triệu)	3.583
WACC %	11,1%	11,1%	Giá trị CKDT/cổ phiếu, đồng	43.600

Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Hình 11: Dự báo DTTD cho giai đoạn 2025-2030

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN từ HĐKD của ACV	12.269	12.520	8.049	10.225	12.938	16.177
- Thuế	-2.454	-2.504	-1.610	-2.045	-2.588	-3.235
+ Khấu hao	3.220	3.644	11.007	11.107	11.207	11.307
- Vốn đầu tư XDCB	-29.557	-73.690	-10.086	-27.690	-27.690	-27.690
- Tăng vốn hoạt động	4.163	-3.947	-330	-467	-740	-611
Dòng tiền tự do	-12.358	-63.977	7.031	-8.869	-6.872	-4.052
GTHT của DTTD		-60.703	6.006	-6.820	-4.758	-2.526
GTHT lũy kế của DTTD		-60.703	-54.697	-61.518	-66.275	-68.801

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: Dự báo DTTD sử dụng số liệu tài chính của ACV (không bao gồm mảng cất cánh/hạ cánh và mảng an ninh hàng không).

Hình 12: Dự báo DTTD cho giai đoạn 2031-2038

Tỷ đồng	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F
LN từ HĐKD của ACV	19.919	26.963	25.419	30.777	36.909	43.931	51.961	61.201
- Thuế	-3.984	-5.393	-5.084	-6.155	-7.382	-8.786	-10.392	-12.240
+ Khấu hao	11.407	11.507	17.886	18.033	18.180	18.327	18.496	18.643
- Vốn đầu tư XDCB	-27.690	-27.690	-2.594	-2.594	-2.594	-2.594	-2.594	-2.594
- Tăng vốn hoạt động	-1.418	-3.643	-1.673	-2.530	-2.654	-2.795	-2.953	-3.139
Dòng tiền tự do	-1.765	1.745	33.953	37.531	42.459	48.083	54.517	61.871
GTHT của DTTD	-991	881	15.441	15.366	15.650	15.956	16.287	16.640
GTHT lũy kế của DTTD*	-69.792	-68.910	-53.469	-38.103	-22.453	-6.497	9.790	26.430

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: Dự báo DTTD sử dụng số liệu tài chính của ACV (không bao gồm mảng cất cánh/hạ cánh và mảng an ninh hàng không).

Hình 13: Độ nhạy giá mục tiêu đối với tăng trưởng giá trị cuối và WACC (đồng/cổ phiếu)

		WACC				
		10,1%	10,6%	11,1%	11,6%	12,1%
Tăng trưởng	1,0%	53.400	48.400	43.900	39.900	36.400
	1,5%	56.000	50.500	45.800	41.500	37.700
	2,0%	58.900	53.000	48.000	43.300	39.300
	2,5%	62.100	55.700	50.100	45.200	41.000
	3,0%	65.800	58.800	52.700	47.500	42.800

Nguồn: Vietcap

Hình 14: Phân tích kích bản tăng trưởng lượng hành khách; kích bản tiêu cực giá định căng thẳng địa chính trị tiếp tục kéo dài, gây ảnh hưởng đến triển vọng lượng khách của ACV trong giai đoạn nửa cuối năm 2026 - 2027

	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng lượng hành khách				
%YoY				
Kịch bản cơ sở				
Tổng lượng hành khách của ACV	10,0%	1,8%	10,8%	10,6%
- Khách quốc tế	14,4%	3,3%	12,0%	13,0%
- Khách trong nước	7,4%	0,8%	10,0%	9,0%
Kịch bản tiêu cực				
Tổng lượng hành khách của ACV	10,0%	-4,8%	11,8%	11,6%
- Khách quốc tế	14,4%	-6,1%	13,0%	14,0%
- Khách trong nước	7,4%	-4,0%	11,0%	10,0%
LNST sau lợi ích CĐT S				
- Kịch bản cơ sở	12.452	12.577	6.171	9.110
- Kịch bản tiêu cực	12.452	11.508	4.944	7.826
% thay đổi so với kịch bản cơ sở	0%	-8%	-20%	-14%
Giá mục tiêu tương ứng				
(đồng/CP)				
- Kịch bản cơ sở				48.000
- Kịch bản tiêu cực				43.500
% thay đổi so với kịch bản cơ sở				-9%

Nguồn: Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

Hình 15: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu của ACV (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	25.898	27.528	32.861	37.174
Giá vốn hàng bán	-10.282	-11.437	-20.409	-21.956
Lợi nhuận gộp	15.616	16.091	12.452	15.217
Chi phí bán hàng	-403	-428	-511	-578
Chi phí quản lý DN	-1.327	-1.014	-1.307	-1.545
LN thuần HĐKD	13.885	14.649	10.633	13.094
Doanh thu tài chính	975	1.089	1.281	1.435
Chi phí tài chính	-457	-446	-4.770	-3.783
Trong đó, chi phí lãi vay	-60	-56	-3.087	-2.886
Lợi nhuận từ công ty LDLC	430	420	545	617
Lợi nhuận/(chi phí) khác	575	28	33	37
LNTT	15.409	15.738	7.723	11.401
Thuế TNDN	-2.944	-3.148	-1.545	-2.280
LNST trước CĐTS	12.465	12.591	6.178	9.120
Lợi ích CĐ thiểu số	-13	-14	-7	-10
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	12.452	12.577	6.171	9.110
LNST sau lợi ích CĐTS của ACV*	10.815	10.453	3.563	6.205
LNST sau lợi ích CĐTS của CP**	1.637	2.124	2.608	2.905
EBITDA	16.856	18.043	21.390	23.952
EBITDA, Điều chỉnh *	14.559	15.244	18.011	20.215
EPS báo cáo, VND	3.128	3.159	1.550	2.288
EPS báo cáo của ACV, VND *	2.717	2.626	895	1.559

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	4.240	9.958	15.127	15.712
Đầu tư TC ngắn hạn	10.505	6.505	5.005	5.005
Các khoản phải thu	8.398	10.631	11.733	12.901
Hàng tồn kho	352	627	1.398	1.504
TS ngắn hạn khác	3.474	1.652	1.972	2.230
Tổng TS ngắn hạn	26.969	29.372	35.235	37.353
TS dài hạn (gộp)	65.964	72.964	184.075	185.575
- Khấu hao lũy kế	-40.522	-43.916	-54.673	-65.530
TS dài hạn (ròng)	25.442	29.048	129.402	120.045
Chi phí XDCC dở dang	35.200	101.890	865	27.054
TS dài hạn khác	4.299	4.569	5.454	6.170
Tổng TS dài hạn	64.940	135.507	135.721	153.269
Tổng Tài sản	91.910	164.879	170.956	190.622
Phải trả ngắn hạn	2.994	1.723	3.075	3.309
Nợ ngắn hạn	412	738	766	787
Nợ ngắn hạn khác	8.930	6.938	7.451	8.284
Tổng nợ ngắn hạn	12.336	9.400	11.291	12.379
Nợ dài hạn	9.300	72.697	70.694	80.118
Nợ dài hạn khác	372	288	299	333
Tổng nợ	22.007	82.386	82.285	92.830

DPS báo cáo, VND	0	0	0	0
DPS/EPS	0%	0%	0%	0%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DT	14,8%	6,3%	19,4%	13,1%
Tăng trưởng DT của ACV *	5,6%	6,3%	20,7%	13,5%
TT LN từ HĐKD	12,9%	5,5%	-27,4%	23,1%
LNTT	7,5%	2,1%	-50,9%	47,6%
EPS báo cáo, VND	7,7%	1,0%	-50,9%	47,6%
EPS báo cáo của ACV *	4,8%	-3,3%	-65,9%	74,1%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	60,3%	58,5%	37,9%	40,9%
Biên LN từ HĐ %	53,6%	53,2%	32,4%	35,2%
Biên EBITDA	65,1%	65,5%	65,1%	64,4%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	48,1%	45,7%	18,8%	24,5%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh *	51,9%	47,1%	13,3%	20,4%
ROE	19,2%	16,5%	7,2%	9,8%
ROA	14,7%	9,8%	3,7%	5,0%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	11,5	15,6	18,1	24,1
Số ngày phải thu	144,8	126,1	124,2	120,9
Số ngày phải trả	83,1	75,3	42,9	53,1
TG luân chuyển tiền	73,1	66,5	99,4	92,0
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,2x	3,1x	3,1x	3,0x
CS thanh toán nhanh	2,2x	3,1x	3,0x	2,9x
CS thanh toán tiền mặt	1,2x	1,8x	1,8x	1,7x
Nợ/Tài sản	11,5%	57,2%	42,6%	44,8%
Nợ/Vốn sử dụng	13,0%	62,4%	45,2%	47,8%
Nợ/Vốn CSH ⁽²⁾	-7,8%	74,8%	60,0%	64,6%
Tỷ lệ khả năng trả lãi từ EBITDA	278,8x	319,8x	6,9x	8,3x

Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	35.828	35.828	35.828	35.828
Thặng dư vốn cổ phần	15	15	15	15
Lợi nhuận giữ lại	17.767	30.344	36.515	45.625
Vốn khác	16.236	16.236	16.236	16.236
Lợi ích CĐTS	56	70	77	88
Vốn chủ sở hữu	69.902	82.493	88.671	97.792
Tổng cộng nguồn vốn	91.910	164.879	170.956	190.622
CP lưu hành cuối năm (triệu)	3.583	3.583	3.583	3.583

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	6.307	4.240	9.958	15.127
Lợi nhuận sau thuế	12.452	12.577	6.171	9.110
Khấu hao	2.970	3.394	10.757	10.857
Thay đổi vốn lưu động	4.163	-3.947	-330	-467
Điều chỉnh khác ⁽¹⁾	-2.827	-844	-999	-1.113
Tiền từ hoạt động KD	16.759	11.179	15.599	18.388
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-29.557	-73.690	-10.086	-27.690
Đầu tư, ròng	11.147	4.504	1.632	442
Tiền từ HĐ đầu tư	-18.409	-69.186	-8.454	-27.248
Cổ tức đã trả	-9	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	-4	0	0	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-421	63.397	-2.003	9.423
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	0	327	27	21
Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-434	63.724	-1.976	9.444
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-2.084	5.717	5.169	584
Dòng tiền điều chỉnh khác	18	0	0	0
Tiền cuối năm	4.240	9.958	15.127	15.712

Nguồn: ACV, Vietcap; Ghi chú: (*) Không bao gồm đóng góp từ tài sản hàng không do Nhà nước đầu tư và mang an ninh hàng không; (**) LNST sau lợi ích CĐTS từ tài sản Nhà nước sở hữu; Nhà nước ủy quyền cho ACV quản lý các tài sản này (bao gồm cả đường băng) và mang an ninh hàng không; (1) chủ yếu bao gồm thu nhập từ lãi và cổ tức; (2) bao gồm các khoản đầu tư ngắn hạn (tiền gửi có kỳ hạn ngắn).

Phụ lục

Dự án Sân bay Quốc tế Long Thành (LTA Giai đoạn 1 với một đường băng sẽ cung cấp sức chứa 25 triệu hành khách và 1,2 triệu tấn hàng hóa cho TP.HCM và các tỉnh lân cận. Tại ĐHCĐ năm 2024 của ACV, ban lãnh đạo cho biết LTA sẽ phục vụ khoảng 90% chuyến bay quốc tế cho TP.HCM và các tỉnh lân cận. ACV sẽ có thể thu phí cất cánh và hạ cánh (T-O/L) tại LTA vì ACV là nhà phát triển tiểu dự án thứ ba của LTA (bao gồm cơ sở hạ tầng đường băng và sân đỗ).

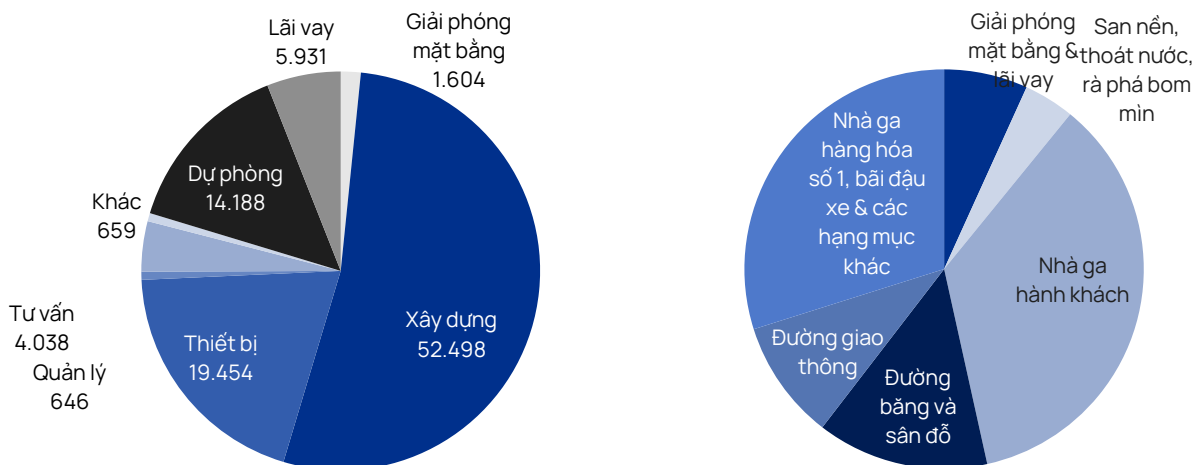
Vui lòng tìm thêm thông tin chi tiết về tác động tiềm ẩn của gói này và Sân bay Quốc tế Long Thành trong [Góc nhìn đầu tư](#): Sân bay Quốc tế Long Thành (LTH) - Đại dự án hàng không dự kiến tác động đến nhiều ngành, ngày 17/07/2023 của chúng tôi.

Hình 16: Tổng quan chủ đầu tư Giai đoạn 1 của LTA và tổng mức đầu tư các dự án thành phần

	Dự án thành phần 1	Dự án thành phần 2	Dự án thành phần 3	Dự án thành phần 4	Tổng cộng
Hạng mục	Các công trình của cơ quan chức năng	Tòa nhà quản lý không lưu	Xây dựng sân bay thiết yếu, bao gồm cơ sở hạ tầng chung và nhà ga hàng hóa số 1	Các tòa nhà cho các dịch vụ hàng không bổ sung, bao gồm nhà ga hàng hóa số 2	
Nhà đầu tư	Cơ quan nhà nước và/hoặc nhà đầu tư đối tác công tư (PPP) nếu cơ quan nhà nước không thu xếp được vốn	Tổng công ty Quản lý bay Việt Nam	ACV	Bộ GTVT sẽ giám sát việc đấu thầu dự án thành phần số 4	
Tổng chi phí đầu tư (tỷ đồng)	293	3.435	99.019	6.364	109.112
Tổng chi phí đầu tư (triệu USD) với tỷ giá VND/USD là 23.390	13	147	4.233	272	4.665

Nguồn: Quyết định số 1777/QĐ-TTg, ACV, Vietcap

Hình 17: Cơ cấu chi phí đầu tư dự án thành phần 3 của LTA giai đoạn 1 (tỷ đồng)



Nguồn: ACV (trái), ước tính của Vietcap dựa trên dữ liệu của ACV (phải)

Hình 18: Các gói thầu xây lắp tiêu biểu của dự án thành phần 3 của LTH

Hạng mục	Gói thầu	Giá trị (tỷ đồng)	Tình trạng	Bên trúng thầu/bên đấu thầu/công ty niêm yết hưởng lợi tiềm năng
Sàn nền & thoát nước	3.4	4.412	Đang thi công	Bên trúng thầu: CT TNHH Tư vấn & Xây dựng Trường Sơn Tổng Công ty Xây dựng Công trình Hàng không ACC Phúc Lộc Group Cienco8 Vinaconex (HOSE: VCG)
Nhà ga hành khách	5.10 - Phần thân ga hành khách	35.234	Đang thi công	Bên trúng thầu: Liên danh VIETUR (xem bên dưới) Những công ty niêm yết hưởng lợi tiềm năng: HOSE: DHA UPCoM: VLB
Nhà ga hàng hóa số 1	7.8	N/A	Đang thi công	Những công ty niêm yết hưởng lợi tiềm năng: HOSE: SCS HOSE: NCT
Cơ sở hạ tầng	4.6 - Đường băng, một sân đỗ khác	8.136	Đang thi công	Bên trúng thầu (một liên danh) Tổng CTCP XNK và Xây dựng Việt Nam (Vinaconex) (HOSE: VCG) CT TNHH Tư vấn & Xây dựng Trường Sơn Tổng Công ty xây dựng công trình hàng không ACC CTCP Tập đoàn CIENCO4 (UPCoM: C4G) CTCP Phát triển Đầu tư Xây dựng Việt Nam CTCP Xây dựng công trình hàng không Sáu Bốn Bảy
	4.7 - Sân đỗ nhà ga hành khách	6.268	Đang thi công	Bên trúng thầu CT TNHH Tư vấn & Xây dựng Trường Sơn Tổng Công ty xây dựng công trình hàng không ACC Tổng CTCP XNK và Xây dựng Việt Nam CTCP Phát triển Đầu tư Xây dựng Việt Nam CTCP Tập đoàn CIENCO4 CTCP Xây dựng công trình hàng không Sáu Bốn Bảy
	4.8 - Đường nội bộ	11.066	Đang thi công	Bên trúng thầu CT TNHH Tư vấn & Xây dựng Trường Sơn CTCP Đầu tư và Xây dựng Giao thông Phương Thành Tổng CTCP XNK và Xây dựng Việt Nam Tổng Công ty Xây dựng số 1 CTCP Kỹ thuật Công nghiệp Châu Á CTCP Ứng dụng và Phát triển Công nghệ Thông tin CTCP Đầu tư và Phát triển Xây dựng Việt Nam CT TNHH Đầu tư và Xây dựng Dacinco CTCP Xây dựng và Lắp đặt 368
	6.12 - Đường T1, T2	2.785	Đang thi công	Bên trúng thầu CTCP Đầu tư hạ tầng giao thông Đèo Cả (HOSE: HHV) Tổng Công ty Thăng Long (HNX: TTL) CTCP Đầu tư Xây dựng Hạ tầng Khang Nguyên CT TNHH Thương mại, Xây dựng và Tư vấn Hoàng Long CTCP Xây lắp 368

Nguồn: ACV, truyền thông trong nước, Vietcap tổng hợp

Hình 19: Các tuyến giao thông trọng điểm kết nối LTH-TP.HCM

	Tuyến đường	Chiều dài	Tình trạng	Mục tiêu hoàn thành
Đường bộ				
Cao tốc TP.HCM-Long Thành mở rộng	Tuyến cao tốc duy nhất từ trung tâm TP. HCM đến LTH khi LTH đi vào vận hành: Nút giao An Phú - TP.HCM-Long Thành-Dầu Giây - Quốc lộ 51 - Tuyến T1	55km	Đang quá tải; Đang mở rộng: (1) nâng cấp 21km từ 4 lên 8-10 làn xe; (2) cầu Long Thành thứ hai bổ sung thêm nhịp mới 5 làn xe.	Q1 2027
Cao tốc Bến Lức-Long Thành	Hành lang tiếp cận từ phía Tây và Đồng bằng sông Cửu Long: Bến Lức - LTH	58km	Đang thi công	Q3 2026
Vành đai 3-LTH	Vành đai 3 - đường 25B/C - Quốc lộ 51 - LTH	50km	- Vành đai 3: thông xe kỹ thuật ngày 19/12/2025 - Đường 25B & 25C: đang nâng cấp	- Vành đai 3: Thông xe từ tháng 6/2026 - 25B & 25C: Tháng 6/2026
Đường sắt/Metro				
Tuyến Metro số 1 mở rộng	Bến Thành-Suối Tiên-LTH	41km	Đoạn kéo dài (Suối Tiên-LTH) đang trong giai đoạn lập báo cáo nghiên cứu khả thi. Đang đề xuất thực hiện theo Cơ chế khẩn cấp.	2030-2031
Tuyến Metro số 2	Bến Thành-Thủ Thiêm	5,6km	Đang lập báo cáo nghiên cứu khả thi	2030
Tuyến Metro số 6	TSN-Phú Hữu-Thủ Thiêm-LTH	54km	Đang trong giai đoạn quy hoạch	Chưa có thông tin
Đường sắt Thủ Thiêm-Long Thành	Tuyến kết nối chính từ trung tâm TP.HCM đến LTH trong 30 phút khi đi vào vận hành: Ga Thủ Thiêm - [20 ga trung gian] - LTH	42km	Mục tiêu khởi công vào giữa năm 2026	2030

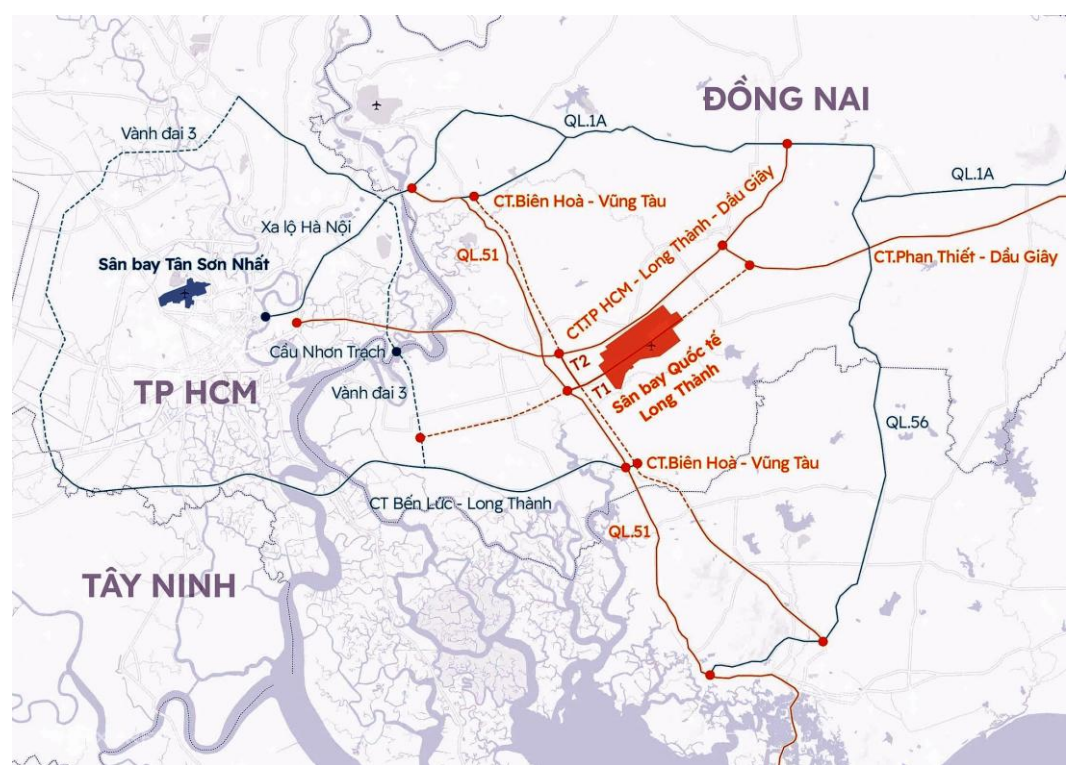
Nguồn: Bộ Xây dựng, truyền thông trong nước, Vietcap tổng hợp

Hình 20: Đường T1 và T2



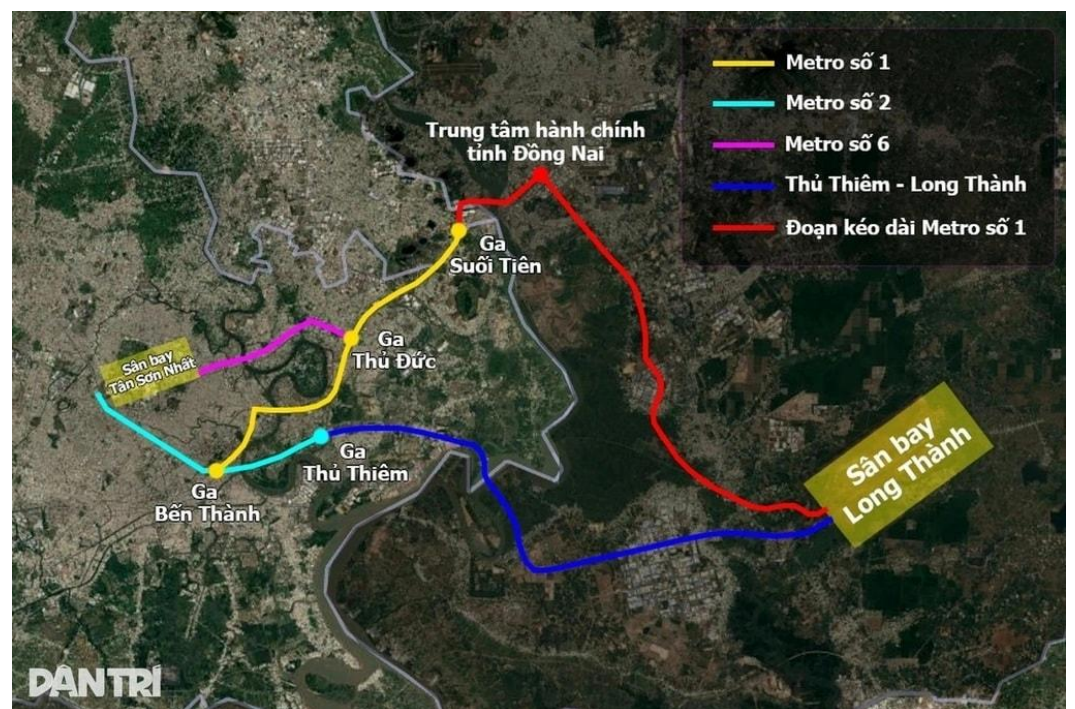
Nguồn: Truyền thông trong nước, Vietcap tổng hợp

Hình 21: Kết nối đường bộ LTH-TP.HCM



Nguồn: Truyền thông trong nước, Vietcap tổng hợp

Hình 22: Kết nối đường sắt/metro LTH-TP.HCM



Nguồn: Truyền thông trong nước, Vietcap tổng hợp

Đề án pháp lý quản lý đường băng và niêm yết trên HOSE

Cơ chế pháp lý quản lý đường băng đã được Chính phủ phê duyệt: Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt Quyết định 2007/QĐ-TTg vào tháng 12/2020 cho phép ACV quản lý và vận hành các tài sản kết cấu hạ tầng hàng không (bao gồm cả đường băng) cho đến hết năm 2025, trong khi quyền sở hữu đường băng vẫn tiếp tục thuộc về Nhà nước. Theo ban lãnh đạo ACV, cơ chế này hiện đã được gia hạn đến hết năm 2026.

Theo cơ chế pháp lý này, ACV sử dụng các dòng tiền thu được từ tài sản kết cấu hạ tầng hàng không để chi trả cho các khoản chi phí cần thiết như bảo trì và sửa chữa tài sản trong giai đoạn này. Trong khi đó, Chính phủ sẽ thực hiện đánh giá lại các tài sản hạ tầng đường băng. Các tài sản sau khi đánh giá lại có thể được ghi nhận vào bảng cân đối kế toán của ACV thông qua việc tăng vốn góp của Nhà nước tại ACV. Để tạo điều kiện cho việc này, Chính phủ đã giao Bộ Giao thông Vận tải phối hợp với các cơ quan liên quan xác định giá trị các tài sản hạ tầng hàng không do Nhà nước đầu tư.

Việc chuyển sang niêm yết tại sàn HOSE của ACV đòi hỏi phải giải quyết dứt điểm vấn đề còn tồn đọng liên quan đến việc ghi nhận doanh thu và chi phí đối với các tài sản hạ tầng do Nhà nước đầu tư từ năm 2021 trở đi. ACV đã hoàn tất việc phân loại tài sản và quá trình tái định giá hiện đang được triển khai. Sau khi hoàn tất (dự kiến vào cuối năm 2026), ACV kế hoạch để xuất sử dụng các tài sản này để tăng vốn Nhà nước, từ đó đáp ứng các điều kiện niêm yết trên HOSE. Tuy nhiên, quyết định cuối cùng vẫn thuộc về Chính phủ.

Tư nhân hóa ngành hàng không Việt Nam: Nâng cao chất lượng danh mục tài sản của ACV với GBA là rủi ro chính cần theo dõi

Ngành hàng không Việt Nam đang chứng kiến sự tham gia ngày càng tăng của các nhà đầu tư tư nhân, trong bối cảnh gánh nặng chi phí đầu tư XDCB của ACV giữa lúc tiến độ dự án sân bay Long Thành (LTH) đang được đẩy nhanh đã thúc đẩy sự phụ thuộc lớn hơn vào các nhà phát triển tư nhân để tài trợ cho các dự án xây mới và mở rộng trong ngắn và trung hạn. Điều quan trọng là các sân bay đang được tư nhân hóa chủ yếu là các tài sản có tỷ suất sinh lời thấp hơn, nằm tại các điểm đến nghỉ dưỡng hoặc mang tính chất vùng miền, trong khi ACV vẫn giữ lại các trung tâm có mật độ giao thông cao như Nội Bài, Tân Sơn Nhất, Đà Nẵng và dự án LTH sắp tới.

Chúng tôi coi đây là sự hỗ trợ về mặt cơ cấu để định hình lại danh mục tài sản của ACV, đồng thời tạo điều kiện hình thành các hệ sinh thái tích hợp cho các nhà đầu tư tư nhân.

- **Về phía ACV:** Việc chuyển giao các tài sản có tỷ suất sinh lời thấp hơn và thâm dụng vốn giúp giảm bớt áp lực vốn đầu tư XDCB trong ngắn và trung hạn, cho phép ACV tập trung vào siêu dự án LTH và các trung tâm có mật độ cao, biên lợi nhuận lớn. Hệ quả là điều này có thể hỗ trợ ACV chuyển đổi từ một đơn vị vận hành toàn hệ thống sang mô hình "trung tâm cốt lõi" hiệu quả hơn - tương tự như Airports of Thailand (AOT), đơn vị vận hành các sân bay bận rộn nhất Thái Lan.
- **Về phía các nhà đầu tư tư nhân:** Sự chuyển dịch này cho phép xây dựng các hệ sinh thái du lịch tích hợp với hiệu quả kinh tế tiềm năng cao hơn tại các sân bay có lưu lượng thấp. Ví dụ, Sun Group kết hợp quyền sở hữu sân bay (Phú Quốc, Phan Thiết), vận hành hãng hàng không (Sun PhuQuoc Airways) và nền tảng nghỉ dưỡng chiếm ưu thế.

Ngoại lệ đáng chú ý là Sân bay Quốc tế Gia Bình (GBA), nơi mà chúng tôi coi là một rủi ro cơ cấu cần theo dõi. Nằm cách Nội Bài (HAN) 43 km – trung tâm có lưu lượng giao thông cao nhất của ACV (chiếm 28% lượng khách của ACV năm 2025) – GBA được định vị để hấp thụ lượng khách quá tải của HAN sau năm 2030. Khác với các sân bay tập trung vào du lịch nghỉ dưỡng, GBA trực tiếp nhắm mục tiêu vào trung tâm giá trị nhất của ACV. Mặc dù sự phát triển của GBA giúp ACV giảm bớt chi phí đầu XDCB mở rộng HAN trong trung hạn, nhưng tác động phân lưu dòng khách từ năm 2030 trở đi là một rào cản cơ cấu đối với lộ trình tăng trưởng hành khách dài hạn của sân bay này – và rộng hơn là dòng doanh thu có tỷ suất sinh lời cao nhất của ACV. Chúng tôi đã phản ánh một phần rủi ro này vào giả định CAGR lượng hành khách giai đoạn 2026–38 điều chỉnh (xem [Báo Cập nhật ACV](#) ngày 13/08/2025), và sẽ tiếp tục đánh giá lại dù cần thêm đánh giá chi tiết về tiến độ xây dựng cũng như các kế hoạch phân lưu rõ ràng hơn.

Hình 23: Sự tham gia của các doanh nghiệp tư nhân vào ngành hàng không Việt Nam

	Nhà đầu tư	Vốn đầu tư XDCB* (nghìn tỷ đồng)	Công suất	Tình trạng
Sân bay Quốc tế Gia Bình (Bắc Ninh)	Masterise thông qua Masterise Aviation Infrastructure	196,4	- Giai đoạn 1 (2025–2030): 30 triệu khách; 1,6 triệu tấn hàng hóa - Giai đoạn 2 (2031–2050): 50 triệu khách; 2,5 triệu tấn hàng hóa	- Khởi công vào ngày 19/8/2025. - Công tác giải phóng mặt bằng dự kiến hoàn tất vào tháng 4/2026.
Sân bay Quốc tế Phú Quốc mở rộng (Kiên Giang)	Sun Group thông qua SAC	22	- Hiện tại: 4 triệu khách - Đến năm 2030: 18 triệu khách, thực hiện qua 2 giai đoạn - Đến năm 2050: 50 triệu khách	- ACV đã chính thức bàn giao vận hành cho SAC, có hiệu lực từ ngày 1/1/2026. - Dự án mở rộng đang trong quá trình thi công.

Sân bay Phan Thiết (Lâm Đồng) - Hạ tầng hàng không dân dụng	Sun Group thông qua Công ty TNHH Mặt Trời Phan Thiết	3,8	- Đến năm 2030: 2 triệu khách - Đến năm 2050: 3 triệu khách	- Hạ tầng quân sự đã hoàn tất và đi vào hoạt động kể từ cuối năm 2025. - Sun Group trở thành nhà đầu tư cho hạ tầng dân dụng vào tháng 3/2026. - Dự kiến khởi công vào tháng 4/2026.
Sân bay Quảng Trị (Quang Trị)	Hợp đồng PPP – BOT: Tập đoàn T&T (Nhà đầu tư đứng đầu), CIENCO4 (Nhà thầu chính)	5,8	- Đến năm 2026: 1,0 triệu khách - Đến năm 2050: 2,0 triệu khách	- Hoạt động thi công đã được tiếp tục sau các đợt trì hoãn trước đó; tiến độ có cải thiện nhưng tốc độ nhìn chung vẫn còn chậm.

Nguồn: Quyết định số 648/QĐ-TTg, truyền thông trong nước, Vietcap tổng hợp. Lưu ý: Đối với vốn đầu tư XDCB, GBA phản ánh tổng chi phí vốn đầu tư của dự án, trong khi các sân bay khác phản ánh các số liệu ước tính đến năm 2030.

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Nguyễn Thị Ngọc Hân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn