

Vài nét về doanh nghiệp

ACV (Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam) là doanh nghiệp quản lý và khai thác toàn bộ hệ thống sân bay dân dụng trên cả nước. Công ty đảm nhận đầu tư, vận hành nhà ga hành khách và hàng hóa, đồng thời phát triển các dự án trọng điểm như sân bay Long Thành, giữ vai trò chủ lực trong phát triển hạ tầng hàng không quốc gia.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	74.808
Tiềm năng tăng giá	35.5%
Cổ tức (tiền mặt/cp)	0%
Tỷ suất sinh lời	35.5%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Hạ tầng giao thông
Thị giá (29/10/2025)	54.90
Biến động 1 năm	49.1 – 76.9
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	509,515
Vốn hóa (Tỷ đồng)	197,027
P/E	16,84x
P/B	3,07x
%NN sở hữu	2.27%

Diễn biến giá



	3T	6T	12T
ACV	-10%	-4%	-22%
VNindex	12%	37%	34%

Tỷ lệ sở hữu

Ủy ban Quản lý vốn nhà nước	95%
Khác	5%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Bá Long

nblong@vcbs.com.vn - 024 3936 6990 ext 7184

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

ĐÓN KỶ NGUYÊN MỚI

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu ACV, với giá mục tiêu 74,808 đ/cp, tương ứng với Tiềm năng tăng giá (Upside 35.5%) so với giá đóng cửa 55,200 đ/cp ngày 3/11, dựa trên triển vọng tích cực của thị trường du lịch và vận tải hàng khách hàng không trong các năm tới.

CẬP NHẬT KQKD:

Doanh thu thuần (DTT) và LNST Q3.2025 lần lượt đạt 6,476 tỷ đồng (+14% yoy) và 3,210 tỷ đồng (+37% yoy). Lũy kế 9T.2025, DTT ghi nhận 19,167 tỷ đồng (+14% yoy), trong đó doanh thu Dịch vụ Hàng không đạt 16,016 tỷ đồng (+15% yoy) và doanh thu Phi Hàng không đạt 2,429 tỷ đồng (+17% yoy) nhờ sản lượng hành khách quốc tế tăng trưởng. Ngược lại, doanh thu từ Bán hàng giảm còn 777 tỷ đồng (-16% yoy) do doanh nghiệp giảm hoạt động tự bán hàng, thay vào đó là cho thuê mặt bằng.

Biên lợi nhuận gộp Q3.2025 đạt 61,7%, giảm nhẹ hơn 2% so với cùng kỳ sau khi T3 Tân Sơn Nhất mới đi vào hoạt động từ Q2 và hiệu suất vận hành chưa cao.

Ngoài ra, Q3 tỷ giá JPY/VND giảm nhẹ ~2% giúp doanh nghiệp ghi nhận khoản lãi tỷ giá 178 tỷ, trái ngược với khoản lỗ 771 tỷ vào cùng kỳ năm trước, giúp lợi nhuận tới từ hoạt động kinh doanh cốt lõi được phản ánh chính xác hơn.

Theo đó, LNST Q3.2025 tăng mạnh lên mức 3,210 tỷ đồng (+37% yoy), lũy kế 9T.2025 đạt 8,936 tỷ đồng (+5% yoy).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Sản lượng Hành khách thông qua cảng tăng trưởng sau khi nút thắt hạ tầng được tháo gỡ.

Trong 9 tháng 2025, doanh thu Dịch vụ Hàng không và Phi Hàng không đều ghi nhận mức tăng trưởng hơn 15% so với cùng kỳ. Động lực chính tới từ sản lượng khách quốc tế thông qua cảng tăng trưởng. Tuy nhiên, khả năng tăng trưởng còn bị hạn chế bởi nút thắt hạ tầng.

Nút thắt về hạ tầng được tháo gỡ qua dự án T3 Tân Sơn Nhất, sắp tới là T2 Nội Bài và Sân Bay Long Thành Giai đoạn 1 sẽ giúp các Hãng Hàng không mở thêm các đường bay mới, tăng tần suất và giúp sản lượng hành khách của ACV có dư địa lớn để tăng trưởng trong trung và dài hạn.

Tỷ giá JPY/VND hạ nhiệt sau khi tạo đỉnh vào cuối Q2/2025

Tỷ giá JPY/VND là một trong những biến số tài chính ảnh hưởng lớn tới lợi nhuận của ACV khi doanh nghiệp đang vay 1 khoản nợ trị giá ~60 tỷ Yên (Tương đương ~10k Tỷ VNĐ).

Tuy Q2 doanh nghiệp ghi nhận khoản lỗ hơn 700 tỷ nhưng tỷ giá đã có dấu hiệu tạo đỉnh do chính sách nới lỏng của Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ). Dự phóng xu hướng JPY/VND sẽ duy trì ổn định hoặc giảm nhẹ từ nay tới cuối năm. Trường hợp tỷ giá duy trì ở mức hiện tại (Tương đương -6% so với cuối Q2) sẽ giúp doanh nghiệp ghi nhận 1 khoản lãi tỷ giá ~600 tỷ vào Quý 4. Giúp lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi phản ánh đúng thực tế.

Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024	9T.2025
Tăng trưởng DT	191%	45%	13%	15%
Tăng trưởng LNST	817%	17%	38%	5%
Nợ/TTS (%)	18%	15%	12%	11%
TS LN gộp (%)	47%	59%	61%	62%
ROE – TTM (%)	16%	17%	19%	19%

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 2025

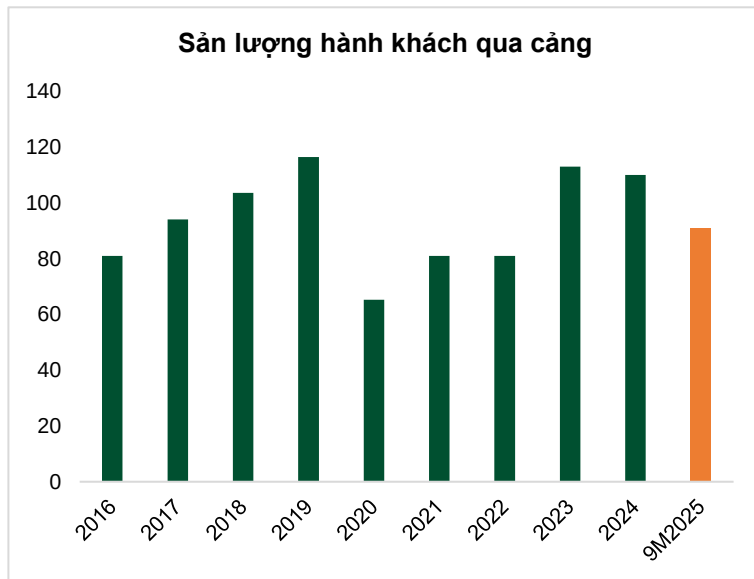
Tóm tắt biến động kinh doanh 2025

Tiêu chí	Q3.2024	Q3.2025	% YOY	Lũy kế 2024	Lũy kế 2025	%YOY	Nguyên nhân
Doanh thu	5,655	6,490	+14%	16,884	19,223	+14%	Doanh thu ACV trong quý III tăng trưởng nhẹ so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ sản lượng hành khách tăng trưởng ~9%.
- Hàng không	4,684	5,382	+16%	13,883	16,016	+15%	Mảng dịch vụ phi hàng không (cho thuê mặt bằng, quảng cáo, tiện ích) cũng ghi nhận tăng trưởng ổn định tới từ doanh thu cho Thuê mặt bằng, bến bãi.
- Phi Hàng không	700	845	+21%	2,075	2,429	+17%	Doanh thu bán hàng sụt giảm mạnh so với cùng kỳ do công ty chuyển từ tự kinh doanh sang cho thuê mặt bằng.
- Bán hàng	236	371	-7%	925	777	-16%	
Biên gộp	64.4%	61.7%	-270 bps	63.9%	63.5%	+40 bps	Biên LNG giảm nhẹ do nhà ga T3 Tân Sơn Nhất mới đi vào hoạt động từ tháng 4, chưa kịp vận hành với hiệu suất tối đa.
Lãi (Lỗ) tỷ giá	-784	170	954	-238	-796	-558	Quý 3/2025 ghi nhận mức lãi tỷ giá 170 tỷ giá Yên Nhật tạo đỉnh kể từ cuối Quý 2, điều này khiến lợi nhuận tăng mạnh so với cùng kỳ khi cùng kỳ ghi nhận khoản lỗ 784 tỷ từ tỷ giá.
DTTC	294	371	+26%	867	724	-17%	Doanh thu Tài chính lũy kế giảm nhẹ do các khoản Đầu tư ngắn hạn giảm khi doanh nghiệp cần tài trợ vốn cho các dự án hạ tầng mới
LNST	2,339	3,210	+37%	8,484	8,936	+5%	Doanh thu và lợi nhuận gộp từ các mảng kinh doanh cốt lõi ghi nhận tăng trưởng tốt, bên cạnh đó doanh nghiệp không chịu khoản lỗ tỷ giá như quý 3 cùng kỳ, điều này giúp lợi nhuận tăng trưởng mạnh 37% so với cùng kỳ.

Sản lượng hàng khách qua cảng Tăng trưởng trở lại mặt bằng trước Covid-19

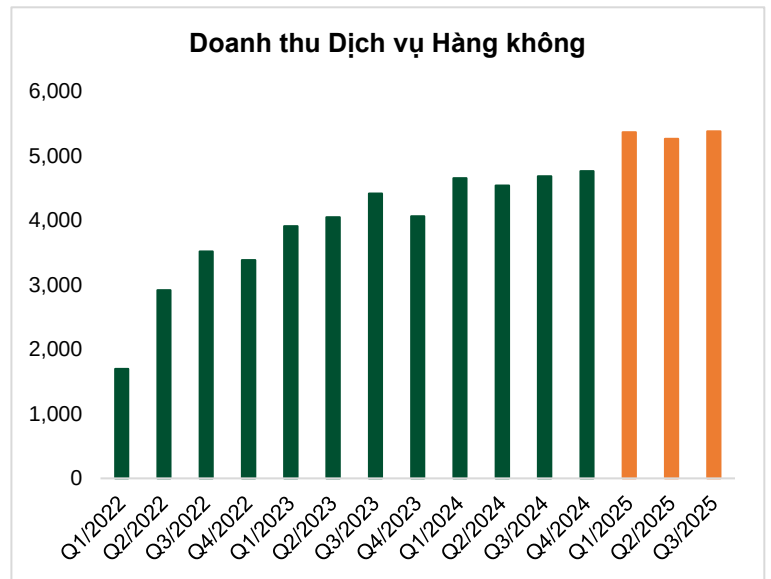
Doanh thu Dịch vụ Hàng không (Cất hạ cánh, PSC, ...) tăng trưởng 15% trong bối cảnh hành khách quốc tế tăng trưởng 15% trong quý 3 năm 2025.

Hình 1: Sản lượng hàng khách thông qua cảng (Triệu người)



Nguồn: ACV, VCBS tổng hợp

Hình 2: Doanh thu Dịch vụ Hàng không (CHC, PSC, ...)

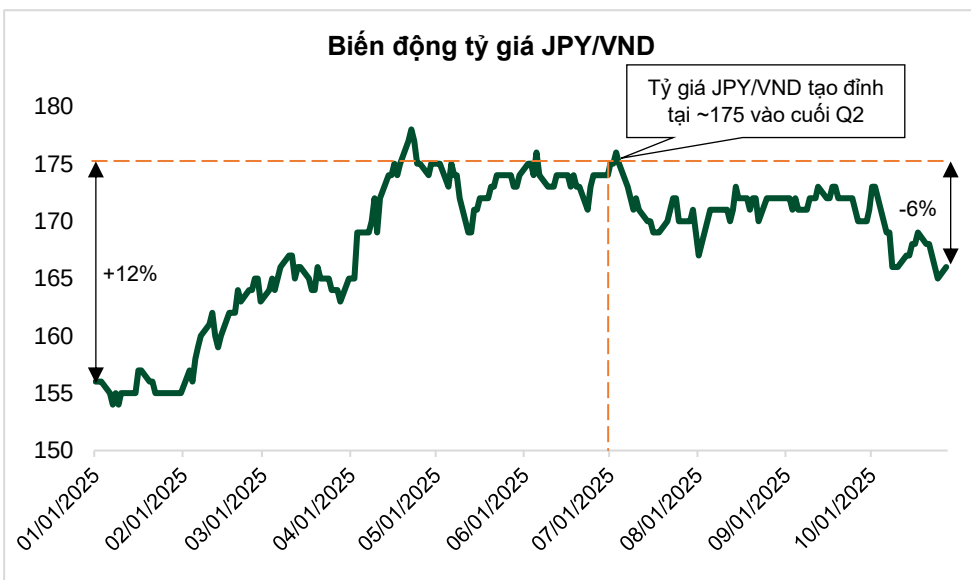


Nguồn: ACV, VCBS tổng hợp

Tỷ giá JPY/VND tăng ~7% kể từ đầu năm (~12% trong 2 quý đầu). Sau đó giảm 6%

Tỷ giá JPY/VND (ACV nợ dài hạn bằng đồng Yên Nhật) tăng kể từ đầu 2025 trong bối cảnh đồng Việt Nam mất giá.

Hình 3: Biến động tỷ giá JPY/VND

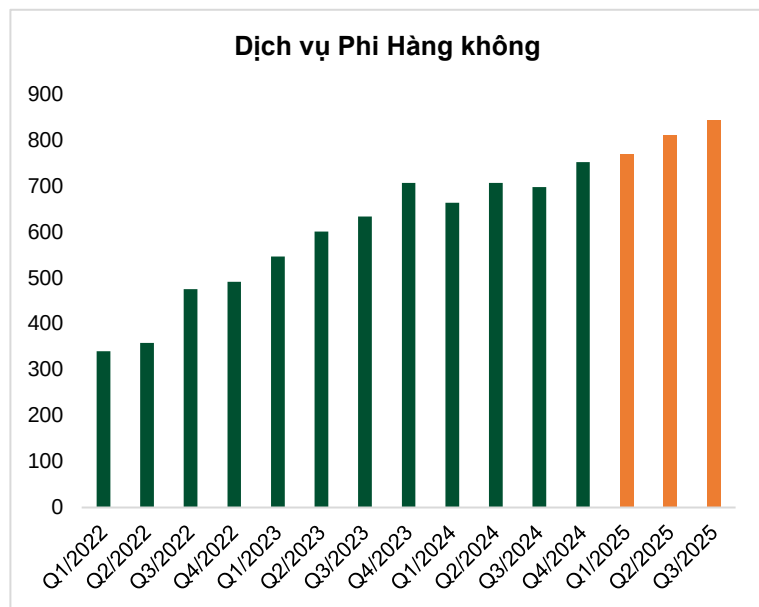


Nguồn: Fiinpro

Doanh thu Dịch vụ Phi Hàng không tăng trưởng tốt cùng sản lượng hành khách

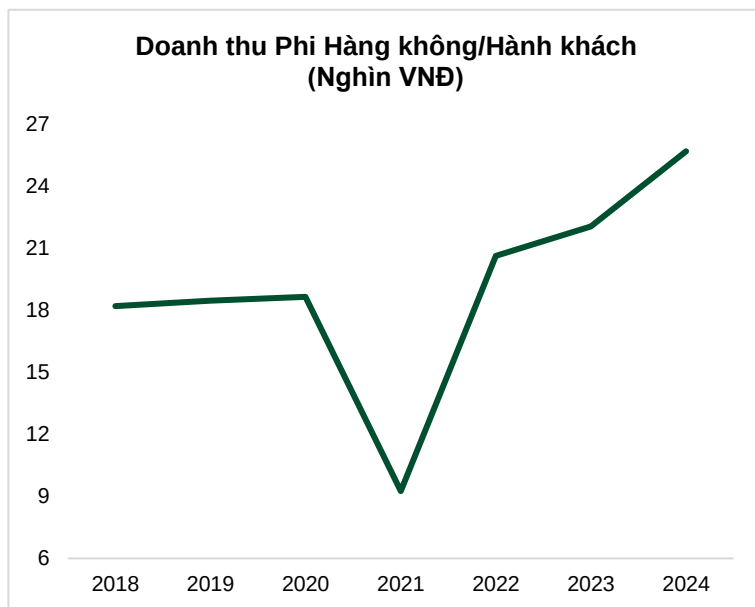
Doanh thu Phi Hàng không/Hành khách tăng trưởng mạnh với động lực chính tới từ Doanh thu cho Thuê mặt bằng tại Ga Hành khách.

Hình 4: Doanh thu Dịch vụ Phi Hàng không



Nguồn: ACV, VCBS tổng hợp

Hình 5: Doanh thu Phi Hàng không trên mỗi Hành khách



Nguồn: ACV, VCBS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Sản lượng Hành khách thông qua cảng tăng trưởng sau khi nút thắt hạ tầng được tháo gỡ

Doanh thu dịch vụ Hàng không và Phi hàng không trong Q3/2025 đều ghi nhận mức tăng trưởng ~15% so với cùng kỳ nhờ Sản lượng Hành khách quốc tế và Hành khách nội địa tăng trưởng lần lượt 15% và 5%. Nguyên nhân tới từ nhu cầu đi lại quốc tế tiếp tục phục hồi, đặc biệt từ các thị trường trọng điểm là Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản.

Nhóm khách đi chuyến bay Quốc tế có mức Phí phục vụ hành khách trung bình là 16 USD/hành khách, cao hơn so với nội địa là 75.000 VNĐ/hành khách. Theo đó, nhờ số lượng hành khách quốc tế tăng lên, doanh thu dịch vụ hàng không tăng được cả về chất và lượng.

Tuy nhiên, tính tới đầu năm 2025, các cảng lớn nhất (Tân Sơn Nhất, Nội Bài) đều đang bị quá tải, theo đó tạo ra rào cản tăng trưởng cho ACV. Và nút thắt đang được từ từ giải khi hàng loạt dự án nhà ga mới dần đi vào hoạt động kể từ quý 2/2025, cụ thể như sau:

- T3 Tân Sơn Nhất (đã hoạt động, tháng 4/2025): Công suất 20 triệu hành khách/năm, giải quyết tình trạng quá tải nội địa.
- T2 Nội Bài hoàn thành mở rộng (Dự kiến tháng 12/2025): Tăng công suất từ 10 triệu hành khách/năm lên 15 triệu hành khách/năm, giúp nâng cao khả năng tiếp nhận khách quốc tế tại miền Bắc.
- Sân bay Long Thành Giai đoạn 1 đi vào hoạt động thương mại (Dự kiến giữa 2026): Công suất 25 triệu hành khách/năm sẽ giải quyết triệt để tình trạng quá tải quốc tế tại miền Nam (Tân Sơn Nhất).

Việc tháo gỡ hạ tầng sẽ cho phép các hãng Hàng không mở thêm các đường bay mới và tăng tần suất, giúp sản lượng hành khách toàn cảng của ACV tiếp tục tăng trưởng trong trung và dài hạn, từ đó đảm bảo tăng trưởng ổn định cho cả hai mảng doanh thu cốt lõi của ACV.

Bảng thời gian đi vào vận hành và Công suất Hành khách dự kiến của các Cảng Hàng không

Thời gian	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026	Q4/2026	2027	2028
Sản lượng (Triệu HK)	T3 TSN	2	2.5	3.5	3.5	4.5	4	18	20
			T2 Nội Bài	1	0.8	1.1	1.1	5	5
					Long Thành Giai đoạn 1	1.5	1.2	8	12

Lưu ý: VCBS ước tính công suất với giả định các tuyến bay Quốc tế trên 1.000km sẽ được chuyển dần từ Tân Sơn Nhất sang Long Thành khai thác.

Nếu cảng T2 Nội Bài mở rộng hoàn thành đúng hạn, **đà tăng trưởng doanh thu của ACV có thể kéo dài ổn định cho tới hết nửa đầu năm 2026**. Chúng tôi cho rằng, nửa cuối 2026 ACV sẽ gặp áp lực khi giai đoạn 1 của sân bay Long Thành bắt đầu đi vào hoạt động với hiệu suất ban đầu thấp nhưng giá trị khấu hao lớn (Tham khảo Trang 8, Hình 10 để biết thêm chi tiết).

Tỷ giá JPY/VND hạ nhiệt sau khi tạo đỉnh vào Q2/2025

Tỷ giá JPY/VND là biến số tài chính then chốt ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của ACV. ACV hiện đang gánh một khoản Nợ dài hạn lớn bằng đồng Yên Nhật (JPY), chủ yếu là các khoản vay ODA/JICA để tài trợ cho các dự án xây dựng hạ tầng cảng hàng không từ trước (như Nhà ga T2 Nội Bài, hay các dự án cải tạo khác).

Việc JPY tăng giá mạnh so với VND (tức JPY/VND tăng) trong quý 2 đã buộc ACV phải ghi nhận các khoản Lỗ tỷ giá chưa thực hiện (Unrealized Loss) lớn trên Báo cáo Kết quả Kinh doanh, do giá trị khoản nợ gốc bằng JPY khi quy đổi sang VND bị tăng lên.

Tuy nhiên, tỷ giá JPY/VND đã có dấu hiệu tạo đỉnh vào cuối Q2/2025, sau đó có xu hướng hạ nhiệt và ổn định trong Quý 3/2025. Với dự báo đồng JPY tiếp tục chịu áp lực do chính sách tiền tệ nới lỏng của Nhật Bản, xu hướng JPY/VND sẽ duy trì mức ổn định hoặc giảm nhẹ từ nay đến cuối năm 2025.

Điều này giúp khoản lỗ tỷ giá từ quý 2 được hoàn nhập 1 phần tương đương ~600 tỷ, lợi nhuận ròng của ACV không còn bị bào mòn bởi các khoản lỗ tỷ giá lớn như đầu năm, giúp Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi (Lợi nhuận gộp từ hoạt động cảng) được phản ánh trọn vẹn.

SÂN BAY LONG THÀNH GIAI ĐOẠN 1

Bảng phân loại Chi tiết Dự án Thành phần

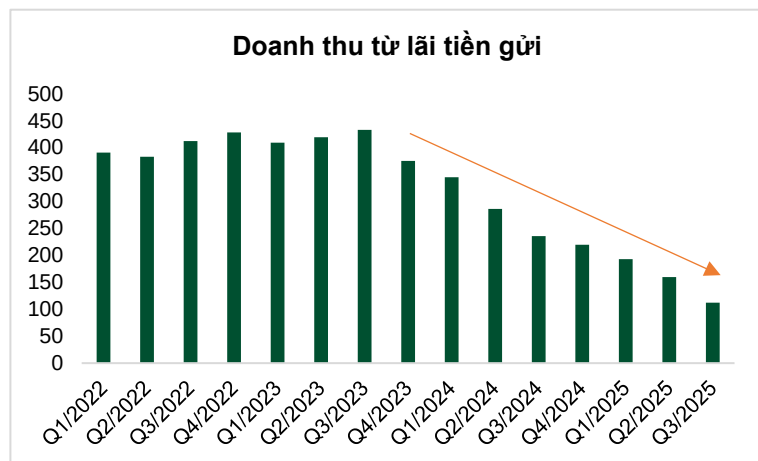
Dự án thành phần	Cơ quan Chủ quản	Chủ đầu tư	Hạng mục chính	Tổng mức đầu tư
Thành phần 1	Các cơ quan Quản lý nhà nước	Các Cơ quan chuyên ngành	Trụ sở làm việc, hệ thống hạ tầng riêng của các cơ quan quản lý nhà nước.	
Thành phần 2	Bộ GTVT	Tổng công ty Quản lý bay Việt Nam (VATM)	Đài Kiểm soát Không lưu (ATC), các trạm Radar, Trạm Dẫn đường, hệ thống giám sát và thông tin liên lạc hàng không.	~3,446 tỷ VNĐ
Thành phần 3	Bộ GTVT	Tổng Công ty HKVN (ACV)	Nhà ga Hành khách (Gói 5.10), Đường CHC, Đường lăn, Sân đỗ (Gói 4.6, 4.7) Hạng mục phụ trợ: Cấp điện, cấp nước, thoát nước, hệ thống chiếu sáng, hàng rào, đường giao thông nội khu. (Gói 4.8) Đường kết nối T1 (Nối QL51) và Đường kết nối T2 (Nối cao tốc TPHCM – LT – DG) (Gói 5.12)	~ 99,019 tỷ VNĐ
Thành phần 4	Bộ GTVT	Các Nhà đầu tư được chọn (Thông qua đấu thầu hoặc lựa chọn đặc biệt)	Các công trình dịch vụ mặt đất: Nhà ga hàng hóa, Hangar (bảo dưỡng máy bay), Cung cấp nhiên liệu, Suất ăn hàng không, Logistics, Nhà ga hàng không chung.	

Thu nhập Tài chính từ tiền gửi giảm, song có khả năng hoàn nhập lại 1 phần lỗ chênh lệch tỷ giá vào cuối năm.

Doanh thu tiền gửi tiếp tục giảm dần. Xây dựng cơ bản dở dang cho dự án Sân bay Long Thành tăng mạnh dự kiến sẽ giải ngân mạnh vào Q3, Q4 cho gói 5.10 và 4.6, 4.7; theo đó doanh thu tài chính từ lãi tiền gửi sẽ tiếp tục giảm và duy trì thấp trong các quý tới.

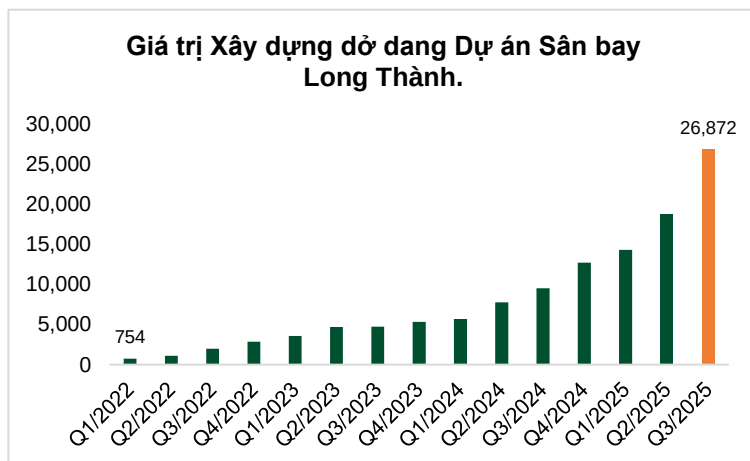
Nhiều khả năng sẽ **ghi nhận lãi từ chênh lệch tỷ giá trong quý 4**. Như đã đề cập ở trên, đồng JPY đã tạo đỉnh trong tháng 6 và giảm đáng kể trong cho tới cuối tháng 10. Theo đó, chúng tôi cho rằng, nửa cuối năm ACV sẽ được hoàn nhập 1 phần chi phí lỗ tỷ giá chưa thực hiện đã ghi nhận trong quý 2, với ước tính khoảng hơn 600 tỷ đồng.

Hình 6: Thu nhập Tài chính từ Lãi tiền gửi



Nguồn: ACV, VCBS tổng hợp

Hình 7: Giá trị Xây dựng dở dang Dự án Sân bay Long Thành.

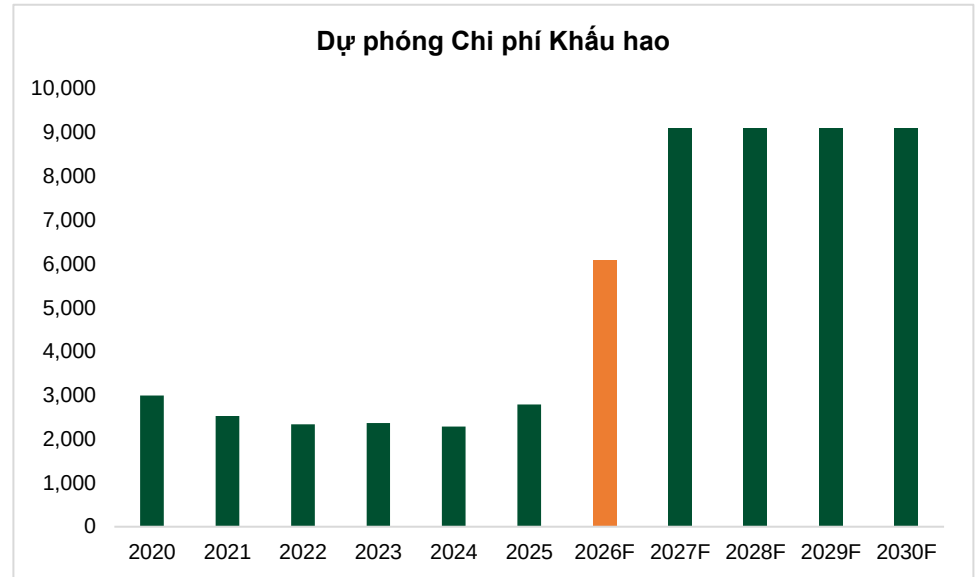


Nguồn: ACV, VCBS tổng hợp

Áp lực từ chi phí khấu hao sẽ tăng mạnh sau khi Sân bay Long Thành đi vào hoạt động từ Tháng 6/2026

Chi phí khấu hao tăng mạnh sau khi Long Thành đi vào hoạt động. Dựa trên giả định 65% tổng vốn đầu tư sẽ được phân loại vào Nhà cửa, vật kiến trúc với 25 năm khấu hao. Giá trị còn lại của dự án được phân bổ phần lớn vào Máy móc, thiết bị với 10 năm khấu hao.

Hình 8: Dự phóng chi phí khấu hao



Nguồn: VCBS Dự phóng

DỰ PHÓNG DOANH THU VÀ SẢN LƯỢNG TỚI 2030

Một số giả định chính trong dự báo KQKD

Tiêu chí	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Nguyên nhân
Doanh thu Khách hàng (Nghìn VND/Khách)								
Dịch vụ Hàng không	170	180	195	205	210	215	220	Nhóm khách đi chuyến bay Quốc tế có mức Phí phục vụ hành khách trung bình là 16 USD/hành khách, cao hơn so với nội địa là 75.000 VND/hành khách. Tương tự, các chuyến bay quốc tế sẽ có Phí Cất Hạ cánh cao hơn. Do đó việc SB Long Thành đi vào hoạt động, đón nhiều tuyến bay quốc tế hơn sẽ giúp Doanh thu Hàng không/KH cải thiện so với giai đoạn trước.
Dịch vụ Phi Hàng không	26	26	27	28	29	30	30	Doanh thu cho thuê Mặt bằng kinh doanh tại các cảng Quốc tế, cảng đông hành khách sẽ nhỉnh hơn so với các cảng hàng không nhỏ. Do đó Doanh thu Dịch vụ Phi Hàng không/KH được dự phóng sẽ cải thiện khi SB Long Thành đi vào hoạt động.
Lượt khách (Triệu khách)								
Nội địa	69	73.8	79.7	85.3	89.6	94.1	98.8	Nhu cầu du lịch nội địa tiếp tục tăng trưởng cùng với nút thắt cảng công suất phía Nam được tháo gỡ khi nhà ga T3 Tân Sơn Nhất đi vào hoạt động vào T4/2025, cho phép các hãng hàng không mở thêm các đường bay mới và tăng tần suất các chuyến bay.
Tăng trưởng	-14%	+7%	+8%	+7%	+5%	+5%	+5%	
Quốc tế	41	46.3	53.3	58.6	62.7	67.1	71.8	Nhu cầu du lịch Quốc tế tăng trưởng tốt cùng với 2026 là thời điểm dự án mở rộng nhà ga T2 Nội bài và Giai đoạn 1 của Cảng hàng không Quốc tế Long Thành đi vào hoạt động sẽ gỡ bỏ nút thắt về sản lượng giúp lượng khách tăng trưởng tốt hơn.
Tăng trưởng	+24%	+13%	+15%	+10%	+7%	+7%	+7%	
TỔNG	110	110.4	121.2	135.0	146.4	155.2	164.5	
Doanh thu (Tỷ VNĐ)								
Doanh thu DVHK	18,619	21,629	25,938	28,785	30,459	32,233	34,113	Doanh thu tới từ Dịch vụ Hàng không sẽ là động lực tăng trưởng chính cho ACV trong giai đoạn tới khi Sân bay Long Thành đi vào hoạt động. Sản lượng khách Quốc tế sẽ tăng mạnh khi nút thắt hạ tầng được thông, cho phép các Hãng bay mở các tuyến quốc tế mới.
Doanh thu DV Phi HK	2,827	3,124	3,591	4,030	4,264	4,513	4,776	
Doanh thu Bán hàng	1,248	1,442	1,596	1,727	1,828	1,934	2,047	Đi theo đó, Phí phục vụ hành khách (PSC) và Phí Cất hạ cánh cho các chuyến bay Quốc tế cũng cao hơn 4-5 lần so với các chuyến bay Nội địa.
TỔNG	22,694	26,195	31,126	34,542	36,551	38,679	40,935	2 yếu tố Giá Dịch vụ và Sản lượng đã được phản ánh vào Doanh thu được dự phóng ở bảng trên.

Nguồn: ACV, VCBS Tổng hợp và Dự phóng.

Định giá

Giả định tính toán hệ số chiết khấu:

Chi phí VCSH = 11.2% theo CAPM ($R_f = 3\%$, Risk premium = 8.35%, $\beta = 0.98$)

Chi phí vay = 4%/năm (Cho dự án SBLT)

WACC = 9.8%

CAPEX, Chi phí khấu hao và Net Borrowing được dự phóng dựa trên giả định SBLT đi vào hoạt động Tháng 6/2026.

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **74,808 đồng/cp**, dựa trên 2 phương pháp chiết khấu FCFE và so sánh P/E với tỷ trọng 70/30.

Định giá bằng FCFE:

FCFE: tỷ VNĐ	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LNST	12,517	11,494	12,124	14,578	17,201	19,908
Khấu hao	2,790	6,075	9,095	9,095	9,095	9,095
Thay đổi WC	-2,512	2,341	1,977	1,029	1,260	1,306
CAPEX	-54,778	-39,019	-	-	-	-
Net Borrowing	19,885	28,759	-473	-473	-473	-473
FCFE	-22,108	9,650	22,724	24,229	27,083	29,836
NPV giai đoạn 2025E-2030F						60,118
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn ($g = 1.5\%$)						210,259
Giá trị VCSH (Tỷ VNĐ)						270,378
Số lượng CPLH						3,582,324,023
Định giá						75,475

Thông số tính toán: P/E

Trung bình ngành: 22.83x

(Được lấy dựa theo P/E trung bình trong quá khứ 3 năm gần nhất theo dữ liệu Fiin pro)

Định giá bằng phương pháp so sánh P/E

Biến số	Hệ số áp dụng
P/E mục tiêu	22.83
Lợi nhuận sau thuế 2026 ước tính (tỷ đồng)	11,494
Giá trị VCSH ước tính (Tỷ VNĐ)	262,410
Số lượng CPLH	3,582,324,023
Giá mục tiêu (đồng/cp)	73.251

RỦI RO ĐẦU TƯ

Tỷ giá

Biến động tỷ giá hối đoái là rủi ro tài chính then chốt ảnh hưởng đến lợi nhuận ròng của ACV. Tổng công ty hiện đang gánh một khoản nợ dài hạn lớn bằng đồng Yên Nhật (JPY) ~14,870 triệu Yên. Nếu JPY tăng giá mạnh so với VND, ACV sẽ phải ghi nhận các khoản Lỗ tỷ giá lớn trên Báo cáo Tài chính do giá trị nợ gốc tăng lên khi đánh giá lại (Tương tự Quý 2/2025 ghi nhận hơn 700 tỷ từ Lỗ tỷ giá). Mặc dù JPY/VND đã hạ nhiệt từ cuối Quý 2/2025, bất kỳ sự đảo chiều tăng giá nào của JPY cũng sẽ trực tiếp bào mòn lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh cốt lõi của ACV.

Chậm tiến độ Long Thành, đội vốn

Rủi ro lớn nhất đối với ACV là khả năng tổng mức đầu tư thực tế của dự án Sân bay Long Thành Giai đoạn 1 vượt quá mức được phê duyệt ban đầu. Rủi ro này phát sinh do sự biến động khó lường của giá vật liệu xây dựng (thép, xi măng) và chi phí nhân công, cùng với các chi phí phát sinh khi điều chỉnh thiết kế hoặc nâng cấp công nghệ trong quá trình triển khai kéo dài. Nếu vốn đầu tư thực tế tăng, chi phí khấu hao hàng năm sau này sẽ tăng tương ứng, khiến thời gian hoàn vốn của Long Thành bị kéo dài và tạo áp lực lên lợi nhuận ròng của ACV trong những năm đầu khai thác.

Bên cạnh đó, rủi ro chậm tiến độ cũng có thể xảy ra khi các hạng mục trọng điểm của Long Thành (đặc biệt là Nhà ga hành khách và Khu bay) không hoàn thành đúng thời hạn cam kết (dự kiến giữa năm 2026). Việc chậm tiến độ sẽ gây ra hai tác động tiêu cực chính: Tăng chi phí vốn do kéo dài thời gian chi phí lãi vay được vốn hóa mà chưa có doanh thu bù đắp, và mất đi cơ hội tăng trưởng doanh thu từ việc mở rộng công suất, đồng thời kéo dài tình trạng quá tải tại các sân bay hiện hữu (như Tân Sơn Nhất).

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Bá Long

Chuyên viên Phân tích Ngành – Doanh nghiệp

nblong@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>