

TỔNG CÔNG TY CẢNG HÀNG KHÔNG VIỆT NAM (ACV)

CÔNG NGHIỆP

Tăng trưởng lợi nhuận mạnh trong Q3/25 – [Phù hợp dự phóng]

- LN ròng Q3/25 tăng 39,9% svck đạt 2,8 nghìn tỷ đồng, nhờ doanh thu cao hơn và lãi chênh lệch tỷ giá, giúp bù đắp tác động từ biên lợi nhuận gộp thu hẹp.
- LN ròng 9T25 tăng nhẹ 2,8% svck đạt 7,7 nghìn tỷ đồng, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, hoàn thành 72,1% dự phóng cả năm.
- Chúng tôi nhận thấy áp lực lên mức giá mục tiêu VND73.300, và sẽ cập nhật sau khi xem xét thêm.

Doanh thu duy trì tăng trưởng

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

Biên lợi nhuận gộp giảm do chi phí khấu hao tăng

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

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

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

Thu nhập tài chính ròng hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận

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

Kết quả 9T25 phù hợp dự phóng

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

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

Biên LN gộp	61,7%	-2,7 đ %	64,0%	0,4 đ %
Biên LN ròng	42,7%	7,8 đ %	40,1%	-4,3 đ %

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

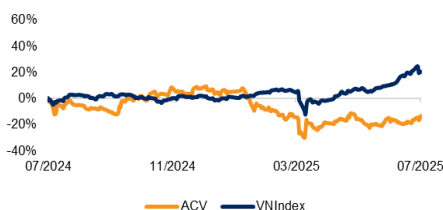
Giá hiện tại	VND54.600
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND77.213/50.119
Giá mục tiêu	VND73.300
Cập nhật gần nhất	17/06/2025
Khuyến nghị	Khả quan
Consensus	24,4%
Tiềm năng tăng giá	34,2%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	34,2%

Vốn hóa (tỷ USD)	7,4
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	1,9
Sở hữu NN (tỷ USD)	3,4
Số CP lưu hành (tr)	3.582,6
Số CP sau pha loãng (tr)	3.582,6

	ACV	VNI
P/E trượt	19,9x	15,0x
P/B hiện tại	2,9x	2,1x
ROA	13,4%	2,6%
ROE	17,1%	14,0%

*dữ liệu ngày 31/10/2025

Diễn biến giá



Cơ cấu sở hữu

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

Tổng quan doanh nghiệp

ACV sở hữu và vận hành gần như toàn bộ các nhà ga hành khách tại 22 sân bay đang hoạt động của Việt Nam. Doanh thu của ACV đến từ 3 mảng chính: dịch vụ hàng không, dịch vụ phi hàng không và dịch vụ thương mại. ACV đang tiếp tục xây dựng, mở rộng các sân bay, nổi bật nhất là sân bay Long Thành và nhà ga T3 - TSN cho giai đoạn 2025 trở đi.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Quyên

quyen.nguyen2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng Tiêu dùng và Công nghệ

Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Quyên – Chuyên viên phân tích

Email: quyen.nguyen2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

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