THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:	**45.000 VND**
% tăng giá:	**14%**
Cập nhật:	**05/11/2026**

ACV

Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam - CTCP

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Tăng trưởng hành khách nội địa tích cực

Tiêu cực: Áp lực chi phí gia tăng

Rủi ro: Tăng trưởng hành khách thấp hơn dự phóng.

Đơn vị : tỷ VND

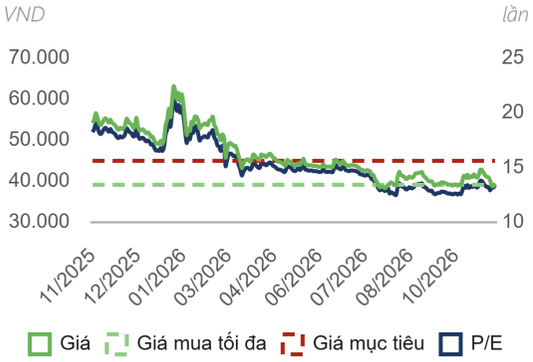
	Q3/25	Q3/26	2026F
DTT	6.476	6.066	24.380
% YoY	*15%*	*-6%*	*-6%*
LNTT	3.976	2.537	13.864
% YoY	*38%*	*-36%*	*-10%*

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng Công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) được thành lập năm 2012 với 95,4% vốn điều lệ thuộc sở hữu nhà nước. Công ty hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ cất hạ cánh, dịch vụ mặt đất và hỗ trợ vận tải hàng không. Hiện tại, ACV quản lý và vận hành 21 cảng hàng không tại Việt Nam với 11 cảng Quốc tế và 11 cảng Quốc nội.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	**Hàng & Dịch vụ Công nghiệp**
Giá hiện tại:	**39.523 VND**
Vốn hóa:	**141.584 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**3.582 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**2.947 VND**
P/E:	**13,4 lần**
Cổ tức tiền mặt 2026:	
Cổ tức cổ phiếu 2026:	



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết thúc Q3/2026, ACV ghi nhận doanh thu thuần đạt 6.066 tỷ đồng (-6% YoY), LNTT đạt 2.537 tỷ đồng (-36% YoY).

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần đạt 19.226 tỷ đồng (+0,3% YoY) và LNTT đạt 10.780 tỷ đồng (-2,5% YoY) hoàn thành lần lượt 91% và 130% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Kết quả kinh doanh Q3 chịu áp lực đáng kể từ chi phí gia tăng, dù phần nào được bù đắp nhờ sản lượng hành khách nội địa tăng trưởng khả quan. Tuy nhiên, trước áp lực chi phí duy trì ở mức cao, chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ dự phóng lợi nhuận của ACV. Theo đó, doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế năm 2026 dự kiến lần lượt đạt 24.380 tỷ đồng (-6% YoY) và 13.864 tỷ đồng (-10% YoY).

Sử dụng kết hợp hai phương pháp FCFF và P/E với tỷ trọng tương đương, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 12 tháng của ACV là 45.000 VND/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Kế hoạch khai thác và tiến độ LTIA

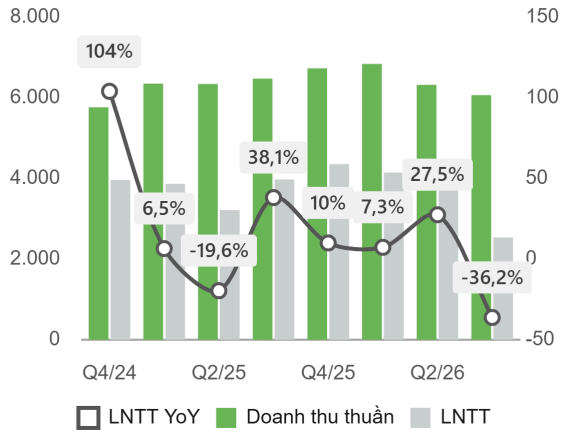
ACV dự kiến đưa Cảng hàng không quốc tế (CHKQT) Long Thành vào khai thác thương mại từ ngày 24/12/2026. Tính đến tháng 10/2026, Dự án thành phần 3 với tổng mức đầu tư 99.019 tỷ đồng đã hoàn thành hơn 86% khối lượng xây dựng, trong khi giá trị xây dựng cơ bản (XDCB) dở dang ghi nhận 44.129 tỷ đồng tại ngày 30/09/2026. Tuy nhiên, tiến độ dự án vẫn đối mặt với rủi ro chậm trễ khi 4/12 gói thầu hiện đứng trước nguy cơ không thể hoàn thành trong tháng 12/2026.

Thay vì khai thác toàn bộ ngay từ đầu, ACV vận hành theo ba giai đoạn: (1) đến 27/03/2027 chỉ mở cánh Tây và khu trung tâm nhà ga, khoảng 20–30 chuyến/ngày, tương đương 6–10% công suất; (2) từ mùa Hè 2027 chuyển toàn bộ đường bay quốc tế đường dài và chuyến bay chở hàng; (3) từ 30/10/2027 tiếp nhận gần như toàn bộ chuyến bay quốc tế. Giá phục vụ khách quốc tế tại Long Thành là 25 USD theo Quyết định 1679/QĐ-BXD (Tân Sơn Nhất: 20 USD).

So với giả định khai thác thương mại toàn bộ từ đầu năm 2027 trong báo cáo trước, lộ trình này khiến khấu hao và lãi vay tăng dần theo từng đợt ghi tăng tài sản thay vì tăng đột biến trong năm 2027. Do đó, chúng tôi điều chỉnh tăng lợi nhuận dự phóng năm 2027 và dự báo đáy lợi nhuận sẽ nông hơn nhưng kéo dài sang năm 2028.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: ACV, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh đi lùi

Kết thúc Q3/2026, ACV ghi nhận doanh thu thuần đạt 6.066 tỷ đồng (-6% YoY), LNTT đạt 2.537 tỷ đồng (-36% YoY).

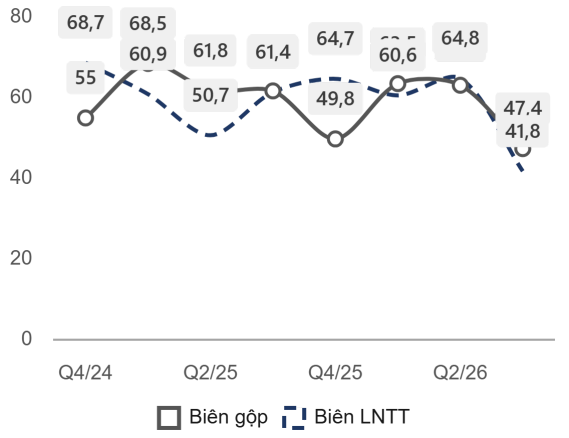
Lũy kế 9 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần đạt 19.226 tỷ đồng (+0,3% YoY) và LNTT đạt 10.780 tỷ đồng (-2,5% YoY) hoàn thành lần lượt 91% và 130% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Doanh thu thuần quý 3 giảm 6% YoY, mặc dù sản lượng hành khách tiếp tục tăng trưởng, chủ yếu do (1) ACV không còn ghi nhận doanh thu từ Cảng hàng không quốc tế Phú Quốc sau khi chuyển giao cho Sun Group từ đầu năm 2026; và (2) doanh thu từ dịch vụ đảm bảo an ninh hành khách, hành lý không còn được hợp nhất kể từ ngày 1/7/2026 sau khi chuyển giao cho Bộ Công an, trong khi cùng kỳ năm trước khoản mục này đóng góp 447 tỷ đồng.

Về sản lượng hành khách, trong Q3/2026, ACV phục vụ 33,1 triệu lượt khách (+8% so với cùng kỳ), trong đó động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ khách nội địa với 21,2 triệu lượt (+12% YoY), nhờ các chính sách kích cầu và giảm giá vé của các hãng hàng không. Ngược lại, lượng khách quốc tế chỉ tăng nhẹ 2% YoY (7% YoY nếu không tính sân bay Phú Quốc) lên 11,9 triệu lượt. Lũy kế 9T/2026, tổng sản lượng hành khách qua hệ thống cảng hàng không của ACV đạt 94 triệu lượt (+4% YoY), tương đương mức tăng 9% YoY nếu loại trừ sân bay Phú Quốc, với đóng góp tích cực từ cả hai phân khúc nội địa và quốc tế.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



Nguồn: ACV, DSC tổng hợp

Lợi nhuận giảm mạnh

Mặc dù doanh thu thuần chỉ giảm 6% YoY, lợi nhuận trước thuế Q3/2026 của ACV giảm mạnh 36% YoY do áp lực gia tăng từ cả chi phí hoạt động và chi phí tài chính.

Cụ thể, biên lợi nhuận gộp thu hẹp 14 điểm %, kéo lợi nhuận gộp giảm 28% YoY, chủ yếu do giá vốn hàng bán tăng 29% YoY, lên 3.192 tỷ đồng. Trong đó, chi phí sửa chữa tài sản tăng đột biến lên 934 tỷ đồng, gấp hơn 4 lần mức 221 tỷ đồng cùng kỳ năm trước.

Bên cạnh đó, lợi nhuận tài chính cũng suy giảm đáng kể khi doanh thu tài chính giảm 56%, xuống còn 165 tỷ đồng, trong khi chi phí tài chính tăng lên 196 tỷ đồng, so với mức 41 tỷ đồng cùng kỳ, chủ yếu do phát sinh lỗ chênh lệch tỷ giá.

ACV

Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam - CTCP

Phương pháp định giá

Chúng tôi kết hợp hai phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF) và so sánh P/E với tỷ trọng tương đương, qua đó xác định giá mục tiêu 12 tháng của ACV ở mức 45.000 đồng/cổ phiếu. So với báo cáo cập nhật gần nhất, mức giá mục tiêu được điều chỉnh giảm, chủ yếu do (1) hạ dự phóng lợi nhuận năm 2026 và (2) điều chỉnh tăng WACC trong mô hình FCFF nhằm phản ánh mặt bằng lãi suất cao hơn trong trung hạn. Các yếu tố này chỉ được bù đắp một phần bởi dự phóng lợi nhuận năm 2027 được điều chỉnh tăng theo kế hoạch vận hành LTIA.

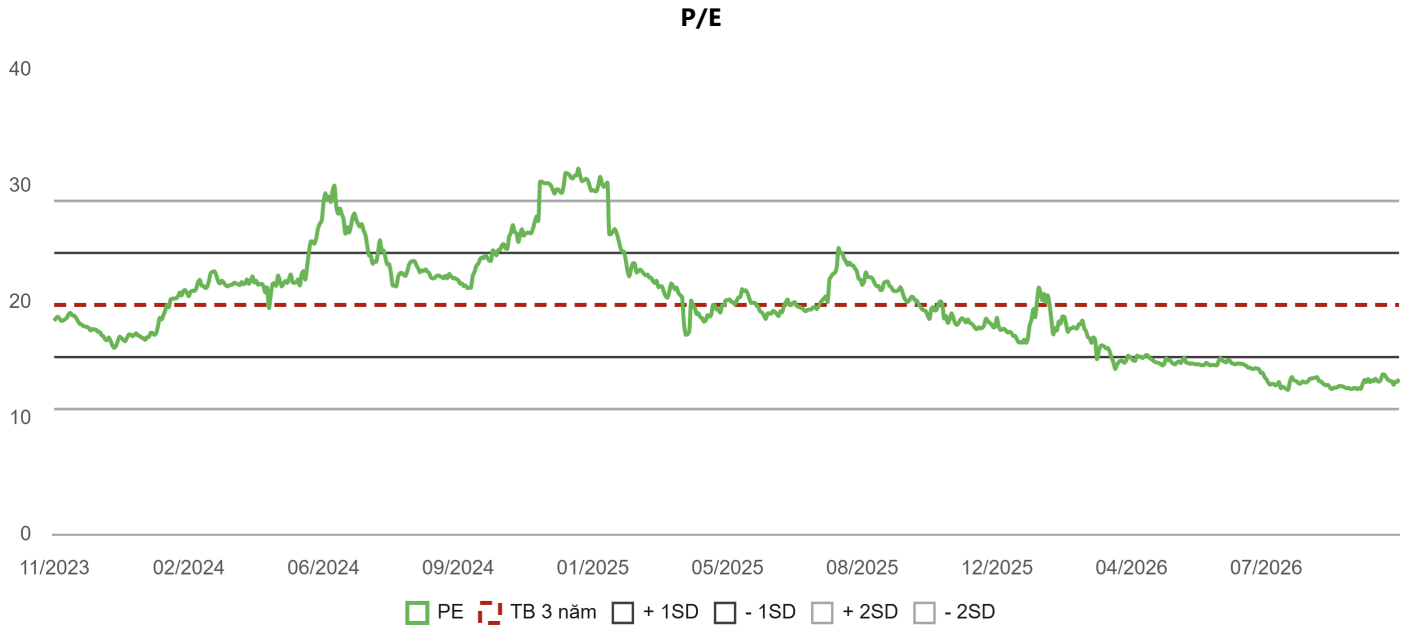
Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
DCF	44.417	50%	22.209
P/E	45.630	50%	22.815
Giá mục tiêu			**45.000**
Giá hiện tại			39.523
Upside			**13,9%**

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Hiện ACV đang giao dịch quanh mức 39.500 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E 13,x lần, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 3 năm, phản ánh mức định giá tương đối hấp dẫn so với lịch sử. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức định giá thấp chưa đủ trở thành động lực tăng giá khi lợi nhuận giai đoạn 2027–2028 suy giảm do chi phí khấu hao, lãi vay và vận hành Long Thành tăng dần theo lộ trình khai thác. Bên cạnh đó, sự tham gia ngày càng mạnh mẽ của khối doanh nghiệp tư nhân vào hoạt động khai thác cảng hàng không cũng khiến môi trường cạnh tranh trở nên gay gắt hơn, thay cho mô hình như độc quyền trước đây của ACV.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC: MÔ HÌNH KINH DOANH · LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ

ACV
Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam - CTCP

MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Đào Đức Anh
Chuyên viên Phân tích
anh.dd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
(024) 3880 3456
info@dsc.com.vn