

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026: **49.400 VND**
% tăng giá: **9%**
Cập nhật: **5/19/2026**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Thông lượng hành khách duy trì tăng trưởng.

Tiêu cực: Cuộc chiến tại Iran khiến giá dầu tăng cao gây ảnh hưởng tới ngành hàng không.

Rủi ro: (1) Giá dầu tiếp tục neo cao khiến ngành hàng không gặp khó (2) Tăng trưởng hành khách thấp hơn dự phóng.

Đơn vị: tỷ VND	Q1/25	Q1/26	2026F
DTT	6.350	6.840	23.780
% YoY	13%	8%	-8%
LNTT	3.865	4.146	14.423
% YoY	7%	7%	-6%

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:	Kho bãi, hậu cần và bảo dưỡng
Giá hiện tại:	45.459 VND
Vốn hóa:	162.849 tỷ VND
Số lượng CPLH:	3.582 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	2.980 VND
P/E:	15,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



ACV

Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam - CTCP

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết thúc Q1/2026, ACV ghi nhận doanh thu thuần đạt 6.840 tỷ (+8% YoY), LNTT đạt 4.146 tỷ đồng (+7% YoY).

DSC đánh giá hoạt động kinh doanh cốt lõi của ACV tăng trưởng tích cực nhìn chung vẫn phù hợp với kỳ vọng. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng lợi nhuận năm 2026 do lùi thời điểm vận hành giai đoạn 1 của LTIA sang đầu năm 2027, qua đó giúp áp lực từ chi phí lãi vay và khấu hao ghi nhận muộn hơn dự kiến trước đó. Theo đó, DSC dự phóng doanh thu và LNTT năm 2026 của ACV lần lượt đạt 23.780 tỷ đồng (-8% YoY) và 14.423 tỷ đồng (-6% YoY).

Sử dụng kết hợp hai phương pháp FCFE và P/E với tỷ trọng tương đương, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu năm 2026 của ACV là 49.400 VND/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

CHKQT Long Thành chậm tiến độ

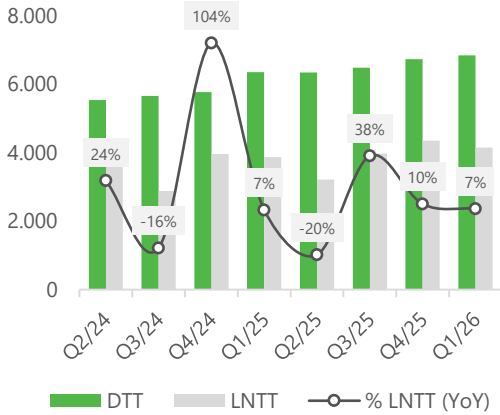
Trái với các cập nhật trước đó, dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành (LTIA) nhiều khả năng sẽ không thể đưa vào khai thác ngay trong Q3/2026 như kế hoạch. Nguyên nhân chủ yếu đến từ tình trạng thiếu hụt nhân công cùng mặt bằng giá vật liệu xây dựng duy trì ở mức cao, khiến tiến độ thi công tiếp tục bị kéo dài. Theo đó, áp lực từ chi phí lãi vay và khấu hao dự kiến sẽ ghi nhận muộn hơn so với dự báo gần nhất. Dựa trên tiến độ hiện tại, DSC điều chỉnh thời điểm vận hành giai đoạn 1 của LTIA sang đầu năm 2027, đồng thời nâng dự phóng lợi nhuận năm 2026 của doanh nghiệp.

Sự hiện diện rõ rệt hơn của doanh nghiệp tư nhân trong ngành hàng không Việt Nam

Tiếp nối CHKQT Gia Bình và sân bay Phú Quốc do khối tư nhân đầu tư, sân bay Phan Thiết cũng đã chính thức khởi công, trong khi sân bay Quảng Trị dự kiến tiếp tục được triển khai theo mô hình PPP - BOT. Xu hướng này cho thấy sự tham gia ngày càng lớn của doanh nghiệp tư nhân trong lĩnh vực cảng hàng không, qua đó làm giảm dần vị thế độc quyền của ACV và gia tăng cạnh tranh trong ngành. Đáng chú ý, sân bay Gia Bình sau khi đi vào hoạt động sẽ gây ảnh hưởng trực tiếp đến lưu lượng hành khách tại NIA – một trong những cảng hàng không trọng điểm của ACV.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Tỷ VND



Nguồn: ACV, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

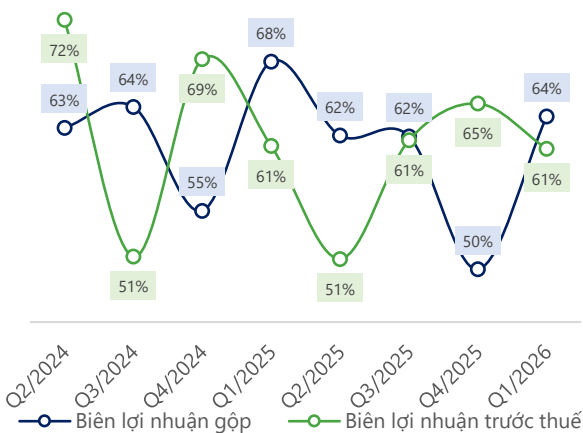
Hoạt động kinh doanh cốt lõi duy trì tăng trưởng

Kết thúc Q1/2026, ACV ghi nhận doanh thu thuần đạt 6.840 tỷ (+8% YoY), LNTT đạt 4.146 tỷ đồng (+7% YoY).

Kết quả kinh doanh duy trì tăng trưởng nhờ lưu lượng hành khách qua hệ thống cảng hàng không của ACV tiếp tục tăng trưởng tích cực, bất chấp (1) sự sụt giảm từ việc không còn ghi nhận lượng khách từ sân bay Phú Quốc cho SunGroup kể từ đầu năm 2026 và (2) tác động từ cuộc xung đột tại Trung Đông trong tháng cuối của quý. Cụ thể, ACV đã phục vụ 32 triệu lượt khách trong kỳ, tương đương mức tăng 12% YoY không kể sân bay Phú Quốc và 6% khi còn sân bay Phú Quốc. Trong đó, ACV ghi nhận 12 triệu lượt khách quốc tế (+2% YoY) và 20 triệu lượt khách quốc nội (+9% YoY).

Mặc dù hoạt động cốt lõi tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng, lợi nhuận sau thuế của ACV vẫn ghi nhận mức giảm nhẹ so với cùng kỳ. Cụ thể, LNST của ACV đạt 2.575 tỷ đồng, giảm 3% YoY, chủ yếu do (1) không còn ghi nhận lưu lượng hành khách từ sân bay Phú Quốc và (2) mảng dịch vụ đảm bảo an ninh hàng không đã được chuyển giao cho Bộ Công an từ tháng 3/2025, khiến lợi nhuận từ hoạt động này không còn được ghi nhận.

BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn: ACV, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp đi lùi

Lợi nhuận gộp của ACV trong Q1/2026 đi ngang so với cùng kỳ, đạt 4.135 tỷ đồng, tương ứng biên lợi nhuận gộp giảm 4 điểm % xuống còn 61%. Nguyên nhân chủ yếu đến từ chi phí khấu hao tăng mạnh sau khi hai dự án Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất (TSN) và mở rộng Nhà ga T2 Nội Bài (NBA) được đưa vào vận hành trong tháng 4 và tháng 12 năm ngoái.

Bên cạnh đó, LNTT vẫn tăng nhẹ 6% YoY dù lợi nhuận gộp suy giảm, chủ yếu nhờ áp lực chi phí tài chính hạ nhiệt xuống còn 19 tỷ đồng khi khoản lỗ chênh lệch tỷ giá 626 tỷ đồng trong cùng kỳ không còn phát sinh, đồng thời chi phí quản lý doanh nghiệp cũng giảm 21% YoY do mức trích lập dự phòng thấp hơn đáng kể.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá DCF (FCFF) và P/E với tỷ trọng tương đương để đưa ra giá mục tiêu năm 2026 của ACV đạt 49.400 đồng/cổ phiếu. So với cập nhật gần nhất, mức định giá được điều chỉnh tăng chủ yếu nhờ nâng dự phóng lợi nhuận năm 2026, khi thời điểm vận hành giai đoạn 1 của LTIA được lùi sang đầu năm 2027, qua đó giúp áp lực từ chi phí khấu hao và lãi vay ghi nhận muộn hơn dự kiến trước đó.

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
DCF	50.247	50%	25.124
P/E	48.543	50%	24.272
Giá mục tiêu			49.400
Giá hiện tại			45.459
Upside			8,7%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Hiện ACV đang giao dịch quanh mức 45.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E forward khoảng 15,x lần, tương đương mức 2 lần độ lệch chuẩn so với trung bình 3 năm, phản ánh mức định giá tương đối hấp dẫn so với lịch sử. Tuy nhiên, triển vọng lợi nhuận trong những năm tới được dự báo chịu áp lực đáng kể khi chi phí lãi vay và khấu hao gia tăng cùng tiến độ đưa LTIA vào 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.

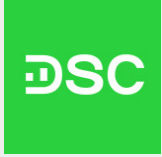


Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

**Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh**

ACV
**Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt
Nam - CTCP**



LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH

CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

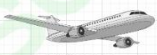
NGÀNH HÀNG KHÔNG

Phòng phân tích DSC

THƯỢNG NGUỒN

TRUNG NGUỒN

HẠ NGUỒN



Máy bay

(AIRBUS)



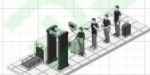
Dịch vụ vận tải

(NAS, AST)



Nhiên liệu

(SKYPEC)



Dịch vụ mặt đất

(AST, GIA, AGS, SGN, SAS)



Cảng hàng không

(ACV)



Ga hàng hóa

(SCS, TCS, NCT)



Vận tải hàng không

(HVN, VOC, VTR, Bamboo)



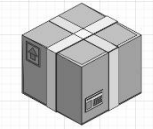
Suất ăn, dịch vụ hàng không

(NCS, MAS)



Đại lý du lịch

(VTR)



Giao nhận hàng hóa

(DHL, VINAQ, TEBS)

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 CHÉNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	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

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn

Đào Đức Anh

Chuyên viên Phân tích

anh.dd@dsc.com.vn