

# THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **120.000 VND**  
Upside: **13%**  
Cập nhật: **26/09/2024**

## TRIỂN VỌNG 2024

**Tích cực:** Ngành hàng không tích cực với lượng khách quốc tế tăng trưởng mạnh mẽ.

**Tiêu cực:** Sức mạnh đồng yên tăng lên đáng kể trong Q3.

**Rủi ro:** Sản lượng khách hàng tăng trưởng thấp hơn kỳ vọng.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
DTT	4.929	5.535	23.314
% YoY	44%	12%	17%
LNST	2.607	3.228	11.352
% YoY	2%	24%	34%

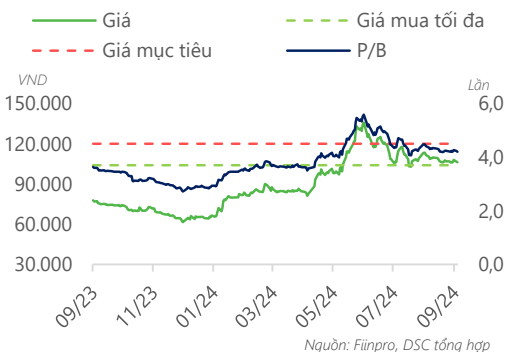
Đơn vị : tỷ VND

## 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 22 cảng hàng không tại Việt Nam với 9 cảng Quốc tế và 13 cảng Quốc nội.

## Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Kho bãi, hậu cần và bảo dưỡng
Giá hiện tại:	106.178 VND
Vốn hóa:	231.144 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2177,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	4.808 VND
P/E:	22,1 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	20,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



# ACV

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



## TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tổng kết 6 tháng đầu năm 2024, ACV ghi nhận doanh thu thuần đạt 11.178 tỷ đồng (+16% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 7.628 tỷ đồng (+45% YoY); hoàn thành lần lượt 55% và 81% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Động lực tăng trưởng trong nửa cuối năm 2024 của ACV đến từ (1) Lượng khách quốc tế tới Việt Nam giữ được đà tăng mạnh mẽ (2) Lượng khách hàng quốc nội phục hồi khi các vấn đề dẫn đến giá vé tăng cao dần được khắc phục.

Sử dụng phương pháp định giá P/E, chúng tôi đưa ra khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu ACV với giá mục tiêu năm 2024 là 120.000 VND/cp, tương đương mức P/E dự phóng là 20,7 lần.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

### Lượng khách quốc tế tăng cao sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng cho nửa cuối năm

Nửa đầu năm 2024 ghi nhận lượng hành khách thông qua các cảng hàng không của ACV đạt hơn 54 triệu lượt (-3% YoY). Trong đó, hành khách quốc tế đạt trên 20 triệu lượt, tăng 38,5% YoY với Hàn Quốc và Trung Quốc là 2 quốc gia đóng góp lượng khách lớn nhất lên tới 47,2% tổng lượng khách quốc tế tới Việt Nam. Đáng chú ý, lượng khách tới từ Trung Quốc đã tăng mạnh 229% YoY, thậm chí đã vượt lên trên Hàn Quốc vào tháng 5/2024. Trong nửa cuối năm, lượng khách quốc tế kì vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng với động lực chính từ Trung Quốc và các quốc gia Nội Á sẽ thúc đẩy sự phục hồi của ngành hàng không Việt Nam.

### Hưởng lợi tỷ giá trong 6 tháng đầu năm 2024

Hiện tại, các khoản vay dài hạn của ACV đều bằng đồng Yên với dư cuối năm 2023 vượt 60 triệu Yên tương đương 10,5 nghìn tỷ đồng. Trong nửa đầu năm 2024, đồng Yên tiếp tục suy yếu, chạm đáy 38 năm vào cuối quý 2. Việc này đã giúp ACV ghi nhận khoản lợi nhuận chênh lệch tỷ giá 6 tháng đầu năm đạt 517 tỷ đồng. Mặc dù vậy, khoản lợi nhuận này nhiều khả năng sẽ biến mất hoàn toàn do sự phục hồi của đồng Yên về mức đầu năm 2024, khi Ngân hàng Trung ương Nhật Bản bắt đầu tăng lãi suất và dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong tương lai gần. Chính vì vậy, ACV có thể phải đối mặt với khoản lỗ tỷ giá lớn hơn nhiều so với khoản lãi đã ghi nhận trong nửa đầu năm.

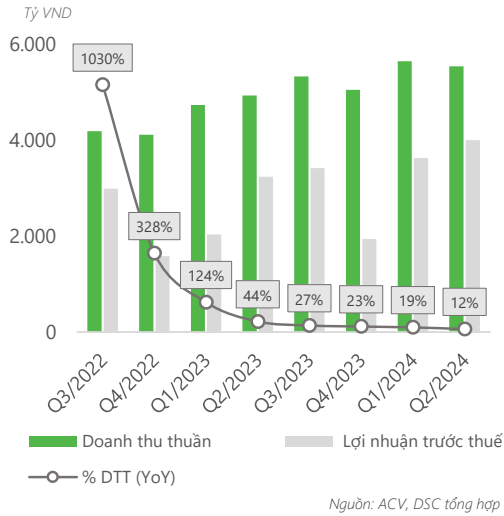
## ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

### Doanh thu tăng trưởng với động lực từ khách quốc tế

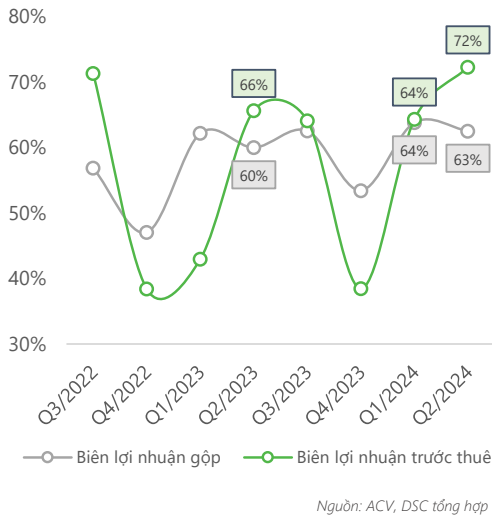
Mặc dù tổng sản lượng hành khách qua các cảng hàng không của ACV trong Q2/2024 giảm nhẹ, chỉ đạt hơn 26 triệu lượt (-8% YoY), kết quả kinh doanh của ACV vẫn duy trì đà tăng trưởng ổn định. Cụ thể, doanh thu thuần tăng 12% YoY đạt 5.535 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 3.999 tỷ (+24% YoY). KQKD tích cực phần lớn nhờ vào sự gia tăng mạnh mẽ của lượng khách quốc tế - nhóm khách hàng với mức giá dịch vụ cao hơn nhiều so với khách nội địa - với mức tăng trưởng ấn tượng 30% YoY.

DSC cho rằng lượng khách quốc tế tới Việt Nam sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng cho ngành hàng không nửa cuối năm. Đồng thời, lượng khách quốc nội thông qua cảng hàng không dự kiến sẽ cải thiện khi các vấn đề về thiếu hụt cung dẫn tới giá vé tăng cao dần được cải thiện. Nhờ vậy, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của ACV sẽ tiếp tục tích cực trong 2 quý còn lại của năm 2024.

### KẾT QUẢ KINH DOANH



### BIÊN LỢI NHUẬN



### Biên lợi nhuận gộp cải thiện

Q2/2024, ACV ghi nhận lợi nhuận gộp đạt 3.460 tỷ đồng, tăng 17% YoY, biên lợi nhuận gộp đạt 63% giảm nhẹ 1 điểm % so với quý 1 nhưng tăng 3 điểm % YoY. Sự cải thiện chủ yếu do sự thay đổi đáng kể trong cơ cấu khách hàng khi tỷ lệ khách quốc tế, (khách hàng với mức lợi suất cao hơn) đã gia tăng mạnh mẽ. DSC cho rằng xu hướng này sẽ tiếp tục diễn ra trong nửa cuối năm giúp ACV duy trì mức biên lợi nhuận gộp hấp dẫn trong cả năm 2024.

Biên lợi nhuận trước thuế ghi nhận mức tăng cao hơn so với biên lợi nhuận gộp, đạt 72%, cao hơn 8 điểm % so với Q1/2024 và 6 điểm % YoY. Sự cải thiện phần lớn nhờ vào việc ACV đã tối ưu được chi phí quản lý doanh nghiệp. Khoản chi phí này đã giảm mạnh xuống mức 243 tỷ đồng, tương đương 40% so với cùng kỳ chủ yếu nhờ doanh nghiệp đã hoàn nhập dự phòng phải thu khó đòi từ các hãng hàng không trong bối cảnh toàn ngành phục hồi.

## MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



## 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.

## Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

### Trương Thái Đạt,


GD. Trung tâm Phân tích  
dat.tt@dsc.com.vn

### 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