

MUA

Giá mục tiêu 2026:

65.800 VND

% tăng giá:

25%

Cập nhật:

11/26/2025

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Khách quốc tế tiếp tục là động lực tăng trưởng (2) khách nội địa vững đà hồi phục.

Tiêu cực: Chi phí tài chính và chi phí lãi vay gia tăng.

Rủi ro: (1) Tăng trưởng hành khách chậm hơn dự kiến (2) Tiến độ dự án chậm hơn dự kiến.

Đơn vị: tỷ VND

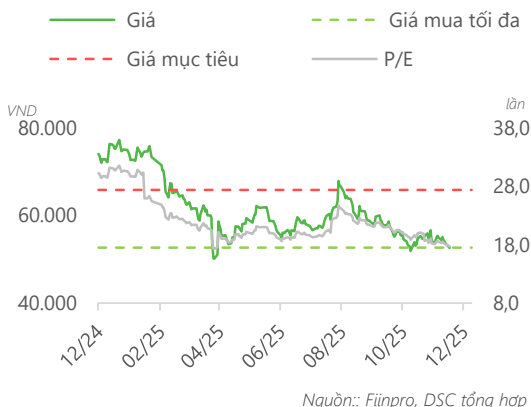
	Q3/24	Q3/25	2025F
DTT	5.655	6.476	25.522
% YoY	6%	15%	13%
LNTT	2.878	3.975	14.638
% YoY	-16%	38%	1%

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 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:	52.576 VND
Vốn hóa:	188.344 tỷ VND
Số lượng CPLH:	3.582 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	2.971 VND
P/E:	17,7 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	65,0%



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

ACV

Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam - CTCP



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng năm 2025, doanh thu thuần của ACV đạt 19.223 tỷ đồng (+14% YoY) và LNTT đạt 11.054 tỷ đồng tăng nhẹ 5% YoY, hoàn thành lần lượt 80% và 96% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Kết quả kinh doanh của ACV trong năm 2025 nhìn chung phù hợp với dự báo của DSC và có phần khả quan hơn nhờ tỷ giá JPY/VND giảm mạnh so với mức đỉnh Q2/2025. DSC dự phóng doanh thu thuần của ACV đạt 25.522 tỷ đồng (+13% YoY) và lợi nhuận trước thuế 13.338 tỷ đồng (+1% YoY), được thúc đẩy bởi đà tăng trưởng tích cực của khách quốc tế cùng sự phục hồi ổn định của thị trường nội địa.

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền (FCFF) và P/E, với tỷ lệ tương đương, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 12 tháng cho ACV ở mức 65.800 VND/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Cảng hàng không quốc tế Long Thành về đích

Trong bối cảnh Cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất – cửa ngõ hàng không lớn nhất khu vực phía Nam – đã nhiều năm hoạt động vượt công suất, khiến tình trạng ùn tắc, quá tải tại nhà ga và sân đỗ ngày một nghiêm trọng, CHKQT Long Thành (LTIA) nổi lên như lời giải mang tính bước ngoặt. Dự án không chỉ giúp tháo gỡ những điểm nghẽn hạ tầng kéo dài, mà còn tạo lập động lực tăng trưởng mới khi được định vị trở thành trung tâm trung chuyển quốc tế của khu vực.

Mặc dù vậy, trong giai đoạn đầu vận hành, áp lực từ chi phí khấu hao và chi phí lãi vay sẽ ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận của doanh nghiệp. DSC dự báo lợi nhuận của ACV nhiều khả năng sẽ tạo đáy trong giai đoạn 2026–2027 khi LTIA được đưa vào khai thác thương mại trước khi bước vào chu kỳ tăng trưởng mạnh hơn từ năm 2028, khi Long Thành vận hành ổn định và khai thác hiệu quả công suất thiết kế.

Tỷ giá hạ nhiệt

Hiện tại, phần lớn dư nợ vay của ACV đến từ nguồn vốn ODA bằng đồng Yên, với tổng giá trị khoảng 60 tỷ JPY, tương đương hơn 10 nghìn tỷ đồng. Chính vì vậy, việc tỷ giá JPY/VND tăng mạnh trong nửa đầu năm đã khiến doanh nghiệp ghi nhận khoản lỗ tỷ giá đáng kể trong giai đoạn này. Tuy nhiên, sau khi tỷ giá JPY/VND lên đỉnh 184 trong Q2/2025, đồng Yên đã giảm 9%, qua đó từng bước giảm bớt áp lực tỷ giá lên kết quả kinh doanh của ACV.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Hoạt động kinh doanh cốt lõi vững đà tăng trưởng

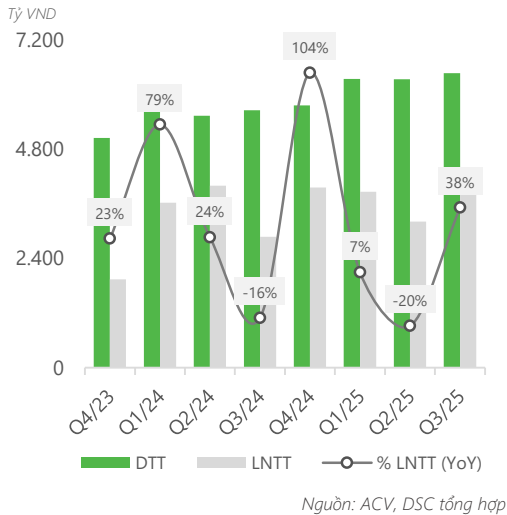
Q3/2025, kết quả kinh doanh của ACV nổi dài đà tăng trưởng với doanh thu thuần đạt 6.496 tỷ (+15% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 3.975 tỷ, tăng mạnh 38% YoY.

Hoạt động kinh doanh cốt lõi tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực, được hỗ trợ bởi sự gia tăng mạnh mẽ của lưu lượng hành khách. Trong Q3/2025, lượng khách quốc tế qua hệ thống cảng hàng không tăng 15% YoY, đạt 11,7 triệu lượt, qua đó nâng tổng lượng khách quốc tế 9 tháng lên 35,1 triệu lượt, tương đương mức tăng 14% YoY. Động lực chủ yếu đến từ khách du lịch Trung Quốc, khi thị trường này đã vượt Hàn Quốc để trở lại vị thế nguồn khách lớn nhất của Việt Nam, tương tự giai đoạn trước đại dịch. Lũy kế 10 tháng 2025, khách du lịch Trung Quốc đạt 4,3 triệu lượt (+44% YoY), tương đương khoảng 95% so với mức đỉnh cùng kỳ năm 2019.

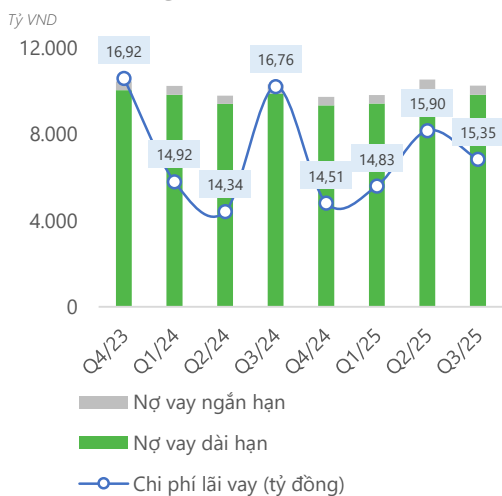
Tại thị trường nội địa, nhu cầu đi lại cũng tiếp tục cải thiện, với lượng khách hàng không trong quý 3 tăng 2% YoY, qua đó nâng tổng lượng khách nội địa 9 tháng 2025 lên 56 triệu lượt, tăng 6% YoY.

Trong quý cuối của năm 2025 và năm 2026, DSC kỳ vọng động lực tăng trưởng của ACV tiếp tục đến từ lượng khách quốc tế duy trì tăng trưởng tích cực nhờ (1) nới lỏng và mở rộng chính sách thị thực, (2) khai thác thêm các đường bay quốc tế mới và khôi phục các tuyến bay trước đây.

KẾT QUẢ KINH DOANH



CHI PHÍ LÃI VAY



Áp lực chi phí lãi vay trong giai đoạn mới

Hiện tại, hầu hết các khoản vay của ACV đều đến từ Nhật Bản với các gói vay ODA với dư nợ lên tới trên 60 tỷ yên, tương đương 10.262 tỷ đồng ở thời điểm cuối Q3/2025. Những khoản vay này có lãi suất thấp vào khoảng 0,3%-1,6% cho các dự án nhà ga T2 Nội Bài và nhà ga hành khách tại CHKQT Tân Sơn Nhất.

Chính vì vậy, từ năm 2026, khi giai đoạn 1 của LTIA hoàn thành và đi vào khai thác, chi phí lãi vay của ACV được dự báo sẽ tăng đáng kể. Nguyên nhân đến từ (1) lãi vay không còn được vốn hóa mà sẽ được ghi nhận trực tiếp vào chi phí tài chính, và (2) các khoản vay phục vụ dự án LTIA là khoản vay từ liên danh các ngân hàng trong nước với mức lãi suất 5-8%, cao hơn nhiều so với các khoản vay ODA mà ACV đang hưởng.

Phương pháp định giá

Chúng tôi kết hợp hai phương pháp định giá — chiết khấu dòng tiền (FCFF) và P/E — với tỷ trọng tương đương để xác định giá mục tiêu 12 tháng cho ACV ở mức 65.800 VND/cổ phiếu. Mức định giá này dựa trên kỳ vọng lượng hành khách hàng không tiếp tục tăng trưởng tích cực được hỗ trợ bởi sự bùng nổ của lượng khách quốc tế nhờ (1) nới lỏng và mở rộng chính sách thị thực, (2) khai thác thêm các đường bay quốc tế mới và khôi phục các tuyến bay trước đây và sự phục hồi ổn định từ thị trường nội địa nhờ các vấn đề về nguồn cung, thiếu hụt máy bay cải thiện.

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
DCF	67.238	50%	33.619
P/E	64.392	50%	32.196
Giá mục tiêu			65.800
Giá hiện tại			52.576
Upside			25,2%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Cổ phiếu ACV đang được giao dịch quanh mức giá 52.500 đồng, tương đương mức P/E 18 lần, thấp hơn mức -1 lần độ lệch chuẩn so mức trung bình 3 năm. Chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại tương đối hấp dẫn so với triển vọng tích cực của doanh nghiệp nhưng cũng lưu ý về việc lợi nhuận của ACV sẽ tăng trưởng chậm trong 2 năm tiếp theo khi chi phí lãi vay và khấu hao gia tăng khi LTIA giai đoạn 1 được đưa vào khai thác thương mại.

P/E

Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

ACV

Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt
Nam - CTCP

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH

CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

NGÀNH HÀNG KHÔNG

Phòng phân tích DSC

THƯỢNG NGUỒN



Máy bay
(Airbus, Boeing)



Nhiên liệu
(Skeppac, Pertamina)



Cảng hàng không
(ACV)



Ga hàng hóa
(SCS, TCS, NCT)



Dịch vụ vận tải
(NAS, AST)



Dịch vụ mặt đất
(AST, GIA, AGS, SGN, SAS)

TRUNG NGUỒN



Vận tải hàng không
(HVN, VOC, VTR, Bamboo)

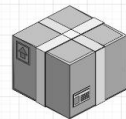


Suất ăn, dịch vụ hàng không
(NCS, MAS)

HẠ NGUỒN



Đại lý du lịch
(VTR)



Giao nhận hàng hóa
(DHL, VFS, VIKAR, TCS)

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 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

HỘI SỞ CHÍNH

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

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

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn