



BÁO CÁO ĐỊNH GIÁ LẦN ĐẦU (ACV - HSX)

Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam

**"CẢNG HÀNG KHÔNG VỮNG BƯỚC CÙNG
NĂM THÁNG"**



Liên hệ

(+84) 24 3926 0099 

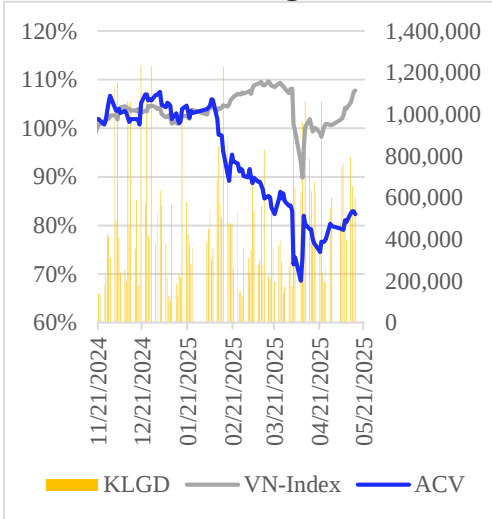
online@vncsi.com.vn 

www.vncsi.com 

Ngày thực hiện: 21/05/2025

Khuyến nghị	MUA
Giá hiện tại	98,000
Giá mục tiêu	131,500
Upside	34.2%
Thời gian nắm giữ	12 tháng
Cổ tức	0%
Tỷ suất cổ tức	0%

Biến động giá ACV & VN-Index 6 tháng



Thông tin cơ bản của cổ phiếu

SLCP Niêm yết	2,176,950,436
Vốn hóa (tỷ VND)	211,164
Khoảng giá 52 tuần	80,800đ – 135,600đ
Giá trị khớp lệnh bình quân 20 phiên (tỷ VND)	50.2
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	95.4%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	3.34%

Chỉ số tài chính

Năm	2023	2024	Q1/2025
EPS	3,317	4,786	4,842
BVPS	23,131	27,551	28,801
PE	36.85	20.48	20.25
PB	5.28	3.56	3.40
ROE%	15.33%	18.89%	17.96%
ROA%	11.33%	14.41%	14.2%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Chỉ tiêu tài chính (tỷ VND)

Chỉ tiêu	2023	2024	Q12025	2025F
Doanh thu thuần	19,998	22,597	6,350	25,960
%YoY	44.9%	13.0%	12.5%	14.9%
Lợi nhuận gộp	11,861	13,873	4,349	16,142
%YoY	82.0%	17.0%	20.8%	16.4%
Lợi nhuận sau thuế	8,470	11,677	3,120	12,559

Nguồn: ACV, CSI Research

Điểm nhấn đầu tư

Hiệu quả kinh doanh đột biến nhờ gia tăng lượng hành khách quốc tế

Tổng lượt khách quốc tế trong 04 tháng đầu năm 2025 tăng lần lượt 23.8% và 28.6% so với cùng kỳ năm 2024 và năm 2019. Bên cạnh đó, Việt Nam còn rất nhiều dư địa nói lòng chính sách miễn thị thực dành cho các quốc gia có tỷ trọng khách du lịch đến Việt Nam cao như Trung Quốc, Hàn Quốc,... Việc gia tăng tỷ trọng hành khách quốc tế sẽ góp phần không nhỏ trong việc cải thiện hiệu suất sinh lời của ACV do mức giá dịch vụ hành khách quốc tế cao gấp từ 2 – 7 lần so với hành khách nội địa.

Tiềm năng tăng trưởng tới từ vận tải hàng hóa hàng không cùng việc trích lập dự phòng nợ xấu có dấu hiệu tích cực trở lại

Việc thu hút mạnh FDI trong lĩnh vực sản xuất, lắp ráp hàng hóa công nghệ cao sẽ giúp thúc đẩy nhu cầu vận tải hàng hóa bằng đường hàng không tăng mạnh.

Bên cạnh đó, tính đến hết Q1/2025, ACV đã thực hiện trích lập 100% nợ xấu của 04 hãng hàng không quy mô nhỏ, chỉ còn lại khoản nợ xấu của Vietnam Airlines (HVN) mới được bao phủ 3.9%. Tuy nhiên, trong bối cảnh phục hồi của ngành, kết quả kinh doanh của HVN đang cải thiện qua từng quý, do đó rủi ro trích lập dự phòng phát sinh là không đáng kể.

Các hãng bay nội địa tiếp tục kế hoạch mở rộng quy mô đội tàu bay và các dự án mở rộng, xây mới cảng hàng không là động lực tăng trưởng trong dài hạn cho ACV

Cho giai đoạn 2025 – 2030, HVN đưa ra kế hoạch tăng trưởng số lượng tàu bay với mức CAGR đạt 8.8%. Bên cạnh đó, Vietjet cũng ký thỏa thuận trị giá 4 tỷ USD để phục vụ kế hoạch đội bay mới dự kiến được bàn giao trong giai đoạn 2025 – 2027.

Trong bối cảnh nhiều sân bay chủ chốt đang hoạt động quá tải, việc sân bay Long Thành và dự án mở rộng sân bay Nội Bài đi vào hoạt động sẽ giảm bớt sự quá tải của các sân bay hiện hữu, qua đó nâng cao năng lực khai thác, chất lượng dịch vụ và tối ưu hiệu quả hoạt động cho ACV trong dài hạn.

Rủi ro đầu tư:

Đồng JPY tăng giá khiến ACV nhiều khả năng phải ghi nhận lỗ chênh lệch tỷ giá.

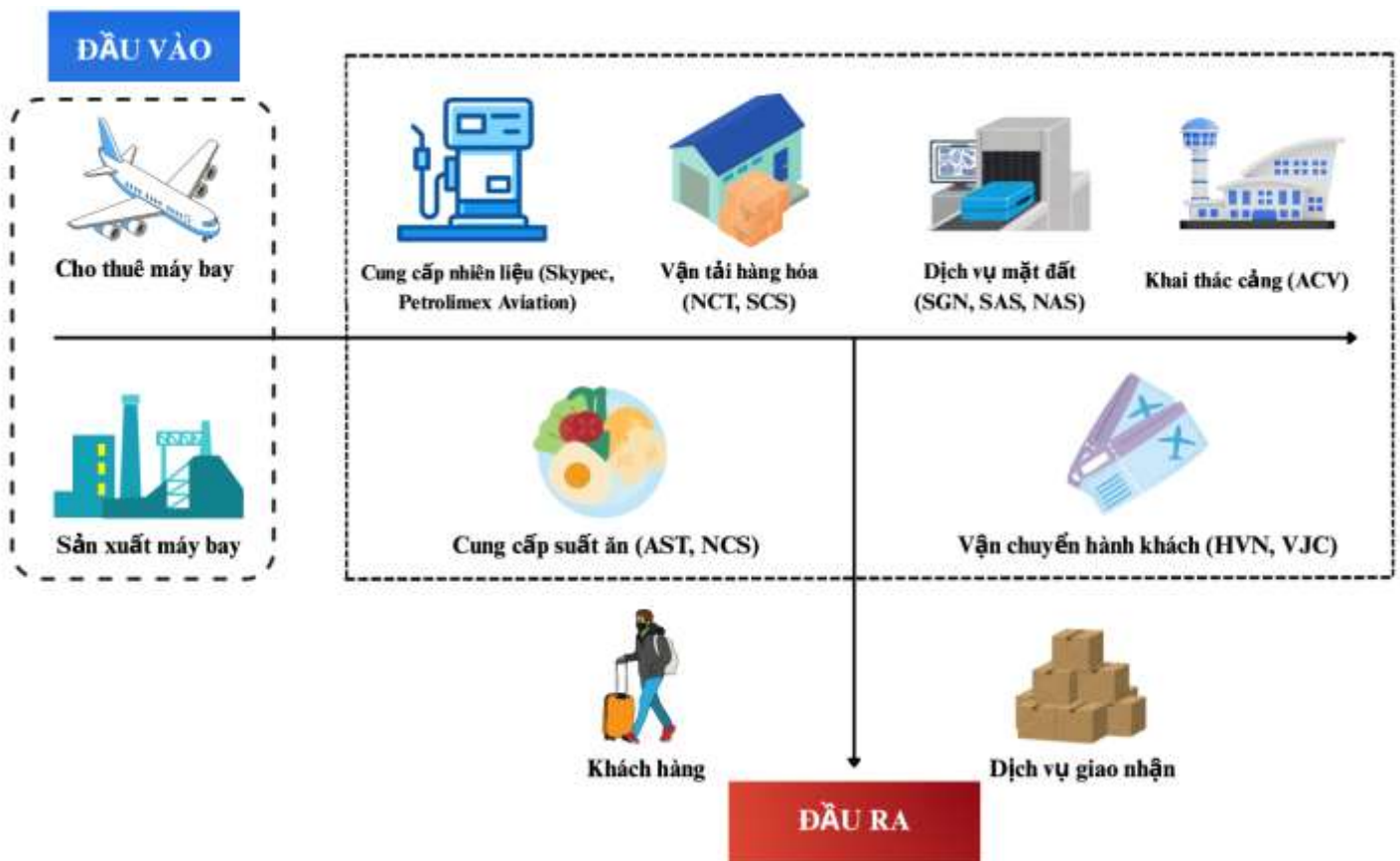
Nhu cầu vốn cho dự án sân bay Long Thành tăng cao khiến ACV phải gia tăng vay nợ, phát sinh khoản chi phí lãi vay lớn trong tương lai.

TỔNG QUAN NGÀNH VẬN TẢI HÀNG KHÔNG

Ngành hàng không bao gồm chuỗi dịch vụ từ vận tải hàng không (vận tải hàng hóa hàng không và vận tải hành khách hàng không) đến các dịch vụ phụ trợ hàng không. Trong đó, vận tải hàng không đóng vai trò xương sống trong chuỗi giá trị ngành, phần lớn ảnh hưởng trực tiếp tới hoạt động của các dịch vụ phụ trợ.

Cảng hàng không đóng vai trò cung cấp cơ sở hạ tầng đáp ứng các dịch vụ vận tải hành khách và vận tải hàng hóa bằng đường hàng không, là nơi mọi dịch vụ cung ứng cho hoạt động vận tải hàng không diễn ra và là cầu nối giao thương giữa các quốc gia và khu vực trên toàn thế giới.

Sơ đồ 1. Chuỗi giá trị ngành hàng không



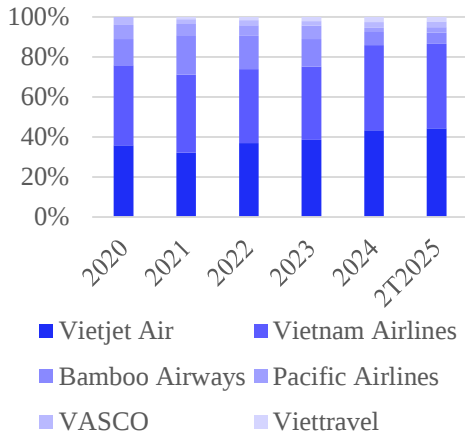
Vận tải hàng hóa hàng không

Trọng lượng hàng hóa vận chuyển bằng đường hàng không mặc dù chiếm chưa tới 1% nhưng lại chiếm tới 35% giá trị thương mại của thế giới. Điều này cho thấy hàng hóa vận tải bằng đường hàng không thường có giá trị cao và yêu cầu gấp về mặt thời gian như: thiết bị và linh kiện điện tử công nghệ cao. Hiện có 72 hãng hàng không nước ngoài và 06 hãng hàng không nội địa hoạt động tại Việt Nam. Trong đó, các hãng hàng không quốc nội chiếm thị phần nội địa tuyệt đối nhờ chính sách bảo hộ doanh nghiệp trong nước của Chính phủ. Đối với thị trường vận chuyển đi quốc tế, các hãng bay Việt Nam chỉ chiếm 12% thị phần, 88% còn lại thuộc về đội bay nước

ngoài do hạn chế về năng lực khai thác cũng như số lượng điểm bay và tần suất bay của các hãng bay nội địa.

Tại sân bay Nội Bài có 03 doanh nghiệp cạnh tranh trong hoạt động vận chuyển hàng hóa bằng đường hàng không bao gồm: NCTS, ACSV và ALSC. Trong đó, NCTS có mối quan hệ mật thiết với HVN, còn ACV sở hữu trực tiếp 19.4% cổ phần của ACSV. Đối với sân bay Tân Sơn Nhất, hiện có 02 doanh nghiệp cạnh tranh trong lĩnh vực này bao gồm: TSC và SCSC, trong đó ACV nắm giữ trực tiếp 13.62% cổ phần SCSC còn TSC là công ty liên doanh giữa HVN và SASCO.

Biểu đồ 1. Thị phần các hãng hàng không theo số chuyến bay khai thác



Nguồn: CAAV, CSI Research

Vận tải hành khách hàng không

Thị trường vận tải hành khách hàng không hiện nay có 06 hãng hàng không nội địa, trong đó chiếm thị phần lớn nhất lần lượt là Vietnam Airlines (HVN) và Vietjet (VJC). Trong đó, mỗi hãng đại diện cho mô hình kinh doanh khác nhau: HVN (mô hình hàng không truyền thống FSC) và VJC (mô hình hàng không chi phí thấp LCC). Ngoài ra còn có mô hình hybrid được Bamboo Airways triển khai tương đối thành công khi hạn chế được những nhược điểm của các ‘ông lớn’, góp phần gia tăng cạnh tranh giữa các hãng hàng không và hoàn thiện chuỗi giá trị ngành.

Các dịch vụ phụ trợ

ACV là đơn vị sở hữu tháp không lưu tại mọi sân bay. Tại các cảng hàng không, trước, trong và sau khi máy bay cất hoặc hạ cánh đều có rất nhiều hoạt động dịch vụ phát sinh, đơn cử như hoạt động chuyển hướng đậu đỗ, soi chiếu an ninh,... Các chi phí phát sinh trong quá trình này sẽ do hãng hàng không chi trả và ACV thu lợi từ hoạt động này thông qua các công ty con.

Với hoạt động cung cấp xăng dầu, có 02 doanh nghiệp lớn chưa niêm yết bao gồm Skypec (Công ty con của HVN) và Petrolimex Aviation. Mỗi doanh nghiệp xăng dầu sẽ phục vụ các hãng khác nhau dựa trên hợp đồng ký kết, kể cả đối với các hãng hàng không quốc tế.

Với dịch vụ mặt đất (Ground Services), các doanh nghiệp thuộc nhóm này sẽ làm công việc bao gồm: Checkin hành khách, xe thang, xe điện, băng chuyền vận tải hành lý, cho thuê mặt bằng sân bay,... Tùy vào từng sân bay sẽ có hãng khác nhau làm dịch vụ này. Càng hoạt động trong các chuyến bay quốc tế, doanh thu và lợi nhuận càng cao do tính chất về giá vé, đường bay và tiêu chuẩn phục vụ cao hơn so với thị trường nội địa.

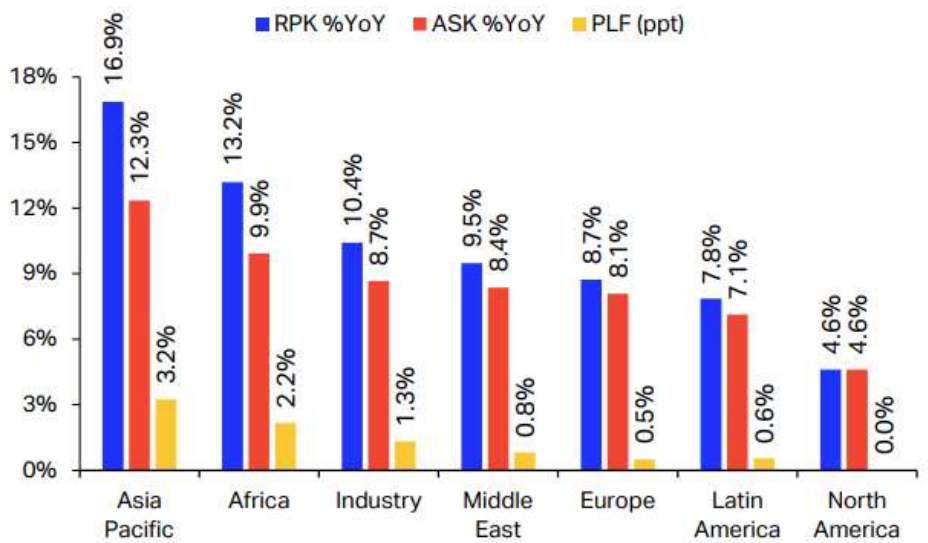
Diễn biến thị trường vận tải hàng không

Thị trường Quốc tế

- Vận tải hành khách

Theo báo cáo về tình hình vận tải hàng không năm 2024 của IATA (Hiệp hội Vận tải Hàng không Quốc tế), doanh thu hành khách theo ki-lô-mét (RPK) tăng 10.4% so với cùng kỳ. Mức tăng này cao hơn 3.8% so với số liệu trước đại dịch COVID-19. Chỉ số đo lường năng lực vận chuyển hành khách (ASK) cũng ghi nhận mức tăng ấn tượng 8.7% trong năm qua. Hệ số tải chung (Overall Load Factor) đạt 83.5%, mức cao nhất từng được ghi nhận. Trong đó, con số tăng trưởng chung được đóng góp nhiều nhất từ khu vực Châu Á – Thái Bình Dương với mức tăng trưởng RPK ấn tượng, đạt 16.9% trong khi khu vực Bắc Mỹ ghi nhận mức tăng trưởng thấp nhất chỉ 4.6%. Hệ số PLF (tỷ lệ phần trăm sức chứa chỗ ngồi có sẵn được lấp đầy bởi hành khách) cũng ghi nhận mức cải thiện cao nhất tới từ khu vực Châu Á – Thái Bình Dương.

Biểu đồ 2. Tốc độ tăng trưởng RPK, ASK và PLF của các khu vực trên thế giới



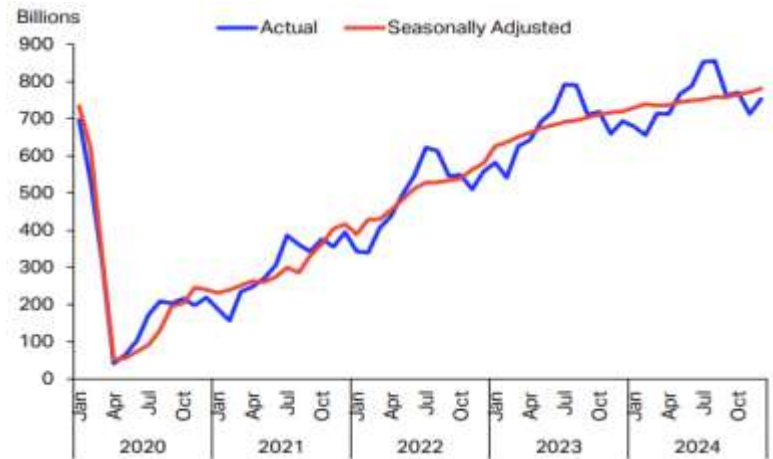
Nguồn: IATA, CSI Research

Cụ thể, toàn thế giới đã ghi nhận nhu cầu di chuyển bằng đường hàng không cải thiện tích cực với chỉ số RPK đã quay trở lại mức trước dịch COVID-19 trong năm 2023 và tiếp tục xu hướng cải thiện trong năm 2024. Sự phục hồi của thị trường vận tải hàng không trên thế giới nhờ một phần không nhỏ tới từ các chặng bay chính, trong đó hầu hết có sự góp mặt của khu vực Châu Á – Thái Bình Dương với sự tăng tốc mạnh mẽ tới từ Trung Quốc.

Biểu đồ 3. Tốc độ tăng trưởng RPK của các chặng bay trên thế giới trong năm 2024



Biểu đồ 4. RPK thực tế và điều chỉnh yếu tố mùa vụ trên thế giới giai đoạn 2020 - 2024

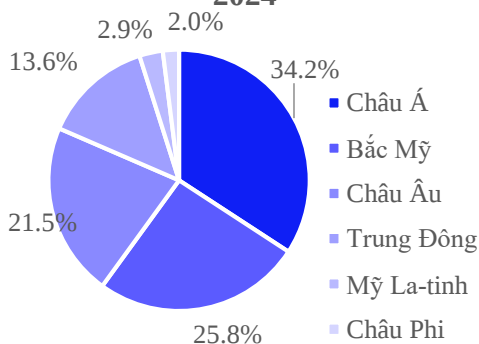


Nguồn: IATA, CSI Research

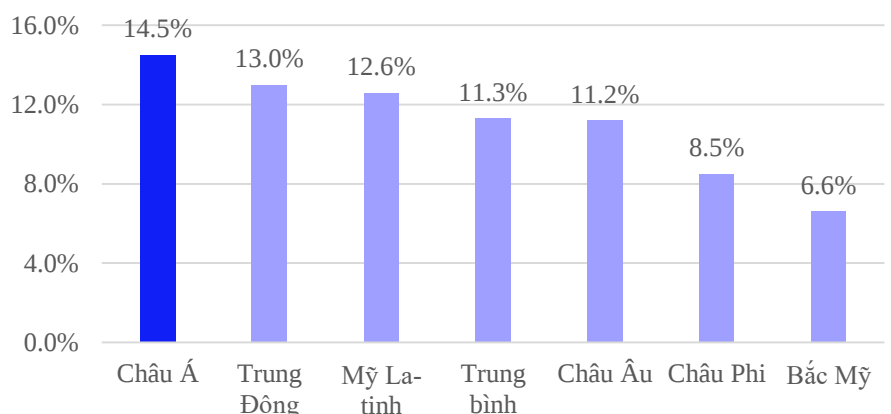
- Vận tải hàng hóa

Trong báo cáo của IATA, đối với nhu cầu vận tải hàng hóa bằng đường hàng không, tăng trưởng nhu cầu vận tải hàng hóa, đo lường bằng chỉ số CTK trong năm 2024 tăng 11.3% so với năm 2023. Không dừng lại ở đó, khối lượng hàng hóa vận chuyển trong năm 2024 đã vượt qua con số kỷ lục thiết lập năm 2021. Sự tăng trưởng mạnh mẽ được thúc đẩy bởi nhu cầu vận chuyển nhóm hàng hóa linh kiện điện tử bằng đường hàng không tăng mạnh, cùng một số hạn chế của hoạt động vận tải đường biển khi tranh chấp xảy ra trên Biển Đỏ - cửa ngõ duy nhất dẫn tới kênh đào Suez - ê, tuyến hàng hải quan trọng bậc nhất khi chiếm 15% công suất vận tải biển trên toàn thế giới.

Biểu đồ 5. Thị phần vận tải hàng hóa hàng không các khu vực trên thế giới năm 2024



Biểu đồ 6. Tốc độ tăng trưởng CTK các khu vực trên thế giới năm 2024



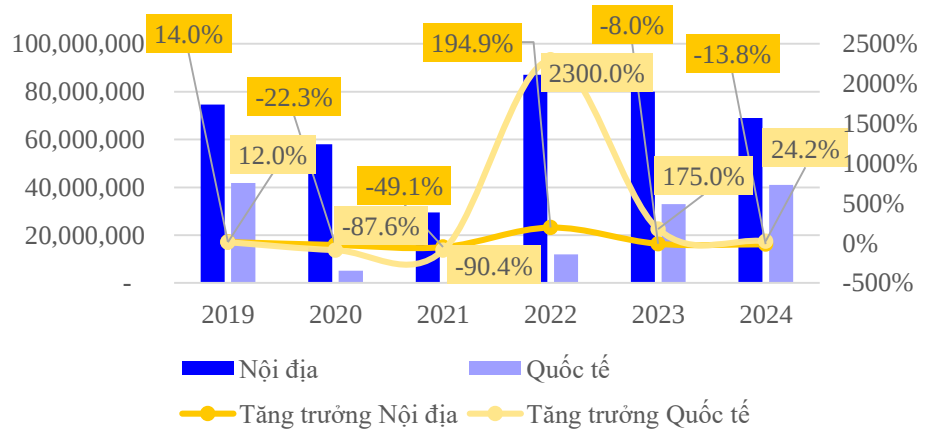
Nguồn: IATA, CSI Research

Thị trường Nội địa

- Vận tải hành khách

Nhìn lại bức tranh toàn cảnh năm 2024, ngành hàng không Việt Nam tiếp diễn xu hướng phục hồi mạnh mẽ kể từ năm 2021 – thời điểm chịu ảnh hưởng nặng nề của dịch COVID-19. Kết thúc năm 2024, tổng lượng hành khách khai thác đạt 110 triệu lượt khách, giảm 2.7% so với cùng kỳ do các yếu tố thiếu hụt tàu bay dẫn đến sản lượng hành khách nội địa giảm 13.8%. Tuy nhiên, với sự phục hồi của ngành du lịch và vận tải quốc tế đã giúp sản lượng hành khách quốc tế tăng trưởng vượt bậc 24.2%. Đáng chú ý, lượng khách du lịch quốc tế trong năm 2024 tăng gần 40% so với cùng kỳ và bằng 98% so với năm 2019 – năm hoàng kim của du lịch Việt Nam.

Biểu đồ 7. Sản lượng hành khách qua các Cảng hàng không tại Việt Nam do ACV quản lý giai đoạn 2019 - 2024

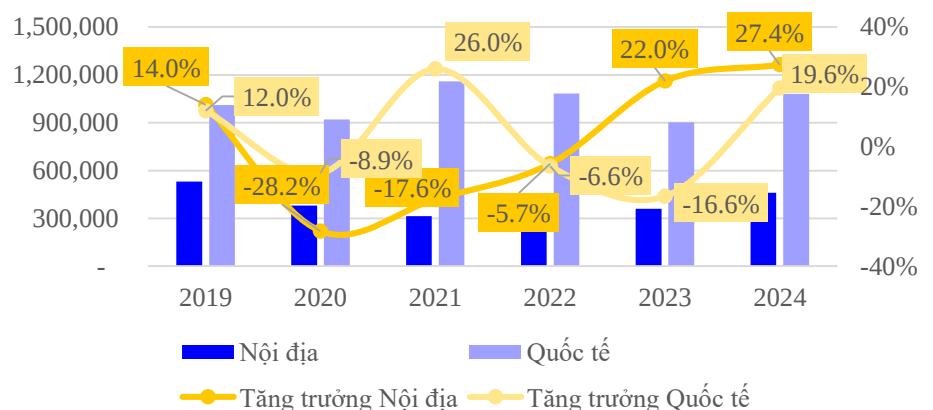


Nguồn: ACV, CSI Research

- Vận tải hàng hóa

Thị trường vận tải hàng hóa ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trong năm 2021 – thời điểm dịch COVID-19 đe dọa nặng nề tới chuỗi cung ứng ngành. Theo số liệu từ Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV), sau hai năm thu hẹp về quy mô lần lượt 6.4% và 8.5% trong năm 2022 và 2023, tổng sản lượng hàng hóa bưu kiện khai thác tăng trưởng bất ngờ ở mức 21.8% trong năm 2024, ghi nhận đóng góp tới từ cả nhóm hàng hóa xuất khẩu và hàng hóa nội địa.

Biểu đồ 8. Sản lượng hàng hóa, bưu kiện qua các Cảng hàng không Việt Nam do ACV quản lý giai đoạn 2019 - 2024



Nguồn: ACV, CSI Research

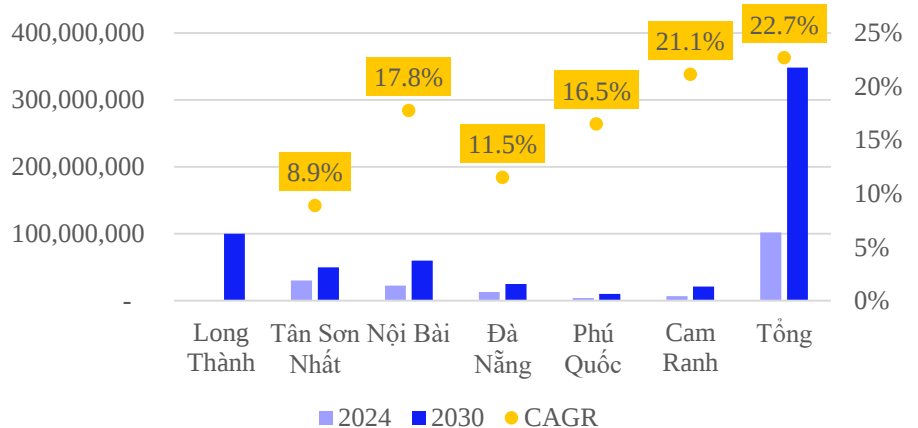
Tiềm năng thị trường vận tải hàng không Việt Nam

Báo cáo của IATA cho thấy triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ trong dài hạn của khu vực Châu Á – Thái Bình Dương với tốc độ tăng trưởng số lượng hành khách dự kiến đạt 4.3%/năm cho tới năm 2043, được hỗ trợ bởi các yếu tố nhân khẩu học và địa tăng trưởng kinh tế tới từ các quốc gia đang phát triển, vượt xa các khu vực kinh tế phát triển như Châu Âu và Bắc Mỹ. Ngoài ra, những tiến bộ về khoa học công nghệ bao gồm tối ưu hóa chặng bay bởi AI và nhận diện sinh trắc học góp phần rút ngắn thời gian kiểm tra an ninh tại sân bay, qua đó gia tăng trải nghiệm dịch vụ của khách hàng.

Không chỉ thế, Việt Nam đang là điểm đến của nhiều tập đoàn lớn trên thế giới trong nhiều lĩnh vực như: sản xuất linh kiện điện tử, chất bán dẫn, năng lượng tái tạo. Theo IATA, tăng trưởng vận chuyển hàng hóa bằng đường hàng không tại thị trường Việt Nam ước đạt 11% trong giai đoạn 2010 – 2019 và dự báo tăng trưởng khoảng 12% trong giai đoạn 2021 – 2030. Con số trên là mức tăng trưởng đáng kể, tạo ra tiềm năng tăng trưởng doanh thu cho các doanh nghiệp hiện đang hoạt động ở lĩnh vực vận tải hàng hóa hàng không trong bối cảnh rào cản gia nhập ngành rất lớn.

Trước nhu cầu di chuyển của hành khách và sản lượng hàng hóa khai thác ngày một tăng cao, Chính phủ đã điều chỉnh kế hoạch nâng tổng số sân bay từ 22 lên 30 vào năm 2030. Dự án nhà ga T3 – sân bay Tân Sơn Nhất đã đi vào hoạt động và dự án sân bay quốc tế Long Thành đang được gấp rút triển khai, dự kiến giai đoạn 1 đi vào hoạt động trong năm 2026 hứa hẹn sẽ tạo cú hích lớn cho ngành hàng không Việt Nam trong tương lai. Tổng quy hoạch công suất thiết kế các sân bay tại Việt Nam tới năm 2030 đạt 348 triệu lượt hành khách/năm, với mức tăng trưởng CAGR đạt 22.7%/năm trong giai đoạn 2024 – 2030, trong đó đóng góp không nhỏ tới từ dự án sân bay Long Thành và dự án mở rộng sân bay Nội Bài – các dự án trọng điểm quốc gia.

Biểu đồ 9. Công suất thiết kế (lượt khách) các Cảng hàng không giai đoạn 2024 - 2030



Nguồn: ACV, CSI Research

TỔNG QUAN VỀ TỔNG CÔNG TY CẢNG HÀNG KHÔNG VIỆT NAM (ACV)

Giới thiệu chung về doanh nghiệp

Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) được thành lập vào ngày 08/02/2012 dựa trên cơ sở hợp nhất ba Tổng công ty: Tổng công ty Cảng hàng không miền Bắc, Tổng công ty Cảng hàng không miền Trung và Tổng công ty Cảng hàng không miền Nam.

Lịch sử hình thành và phát triển:

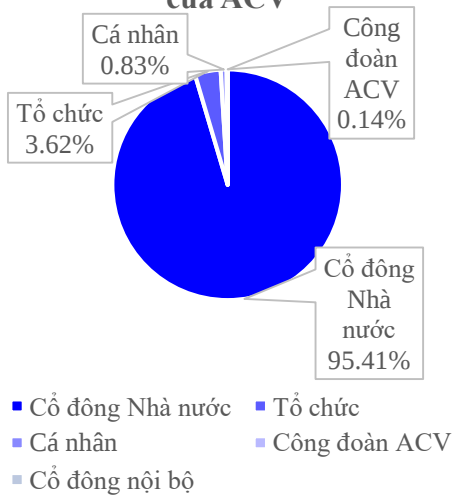
- Giai đoạn 1975 – 1993: Tổng cục Hàng không dân dụng Việt Nam được thành lập, 03 sân bay Nội Bài, Đà Nẵng và Tân Sơn Nhất được nâng cấp để trở thành các sân bay quốc tế tại 3 miền đất nước. Thời điểm này, các sân bay trực tiếp thuộc sự quản lý của Tổng cục Hàng không dân dụng Việt Nam.
- Giai đoạn 1993 – 1998: Thành lập Cục cảng hàng không sân bay miền Bắc, miền Trung, miền Nam, hoạt động theo mô hình đơn vị sự nghiệp có thu, trực thuộc Cục Hàng không dân dụng Việt Nam.
- Giai đoạn 2012 – 2016: Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) được thành lập và được chuyển đổi thành công ty cổ phần do nhà nước nắm giữ cổ phần chi phối.
- Giai đoạn 2016 – nay: Cổ phiếu ACV chính thức được giao dịch trên sàn chứng khoán UPCOM, đồng thời Bộ Giao thông vận tải thực hiện chuyển giao quyền đại diện chủ sở hữu vốn nhà nước tại ACV về Ủy ban Quản lý vốn nhà nước tại doanh nghiệp.

Hoạt động kinh doanh chính

Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam hiện đang quản lý 22/23 Cảng hàng không trên cả nước bao gồm 10 Cảng hàng không quốc tế và 12 Cảng hàng không nội địa. Ngoài ra, ACV cũng thực hiện góp vốn đầu tư vào một số công ty con và công ty liên doanh, liên kết. Một số công ty con, công ty liên doanh, liên kết tiêu biểu của ACV:

- Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không Sân bay Tân Sơn Nhất (SASCO) hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ thương mại tại sân bay và các hoạt động thương mại khác (ACV sở hữu 49.07%).
- Công ty Cổ phần Phục vụ Mặt đất Sài Gòn (SAGS) hoạt động trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ phục vụ mặt đất tại sân bay (ACV sở hữu 48.03%).
- Công ty Cổ phần Dịch vụ hàng hóa Hàng không Việt Nam (ACSV) hoạt động trong lĩnh vực giao nhận, bốc dỡ hàng hóa (ACV sở hữu 19.42%).
- Công ty Cổ phần dịch vụ hàng hóa Sài Gòn (SCSC) hoạt động trong lĩnh vực giao nhận, bốc dỡ hàng hóa (ACV sở hữu 13.62%).

Biểu đồ 10. Cơ cấu cổ đông của ACV

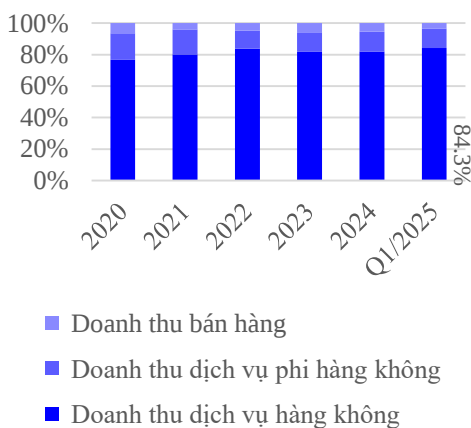


Nguồn: ACV, CSI Research

Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông của ACV rất cô đặc với hầu hết cổ phần của ACV thuộc về Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước tại doanh nghiệp, tỷ lệ sở hữu đạt 95.4%. Tiếp theo là cổ đông là tổ chức với tỷ lệ sở hữu 3.62% trong đó phần lớn là tổ chức nước ngoài. Cổ đông cá nhân nắm giữ 0.83% trong đó phần lớn là nhóm cá nhân trong nước.

Biểu đồ 11. Cơ cấu doanh thu của ACV



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA ACV

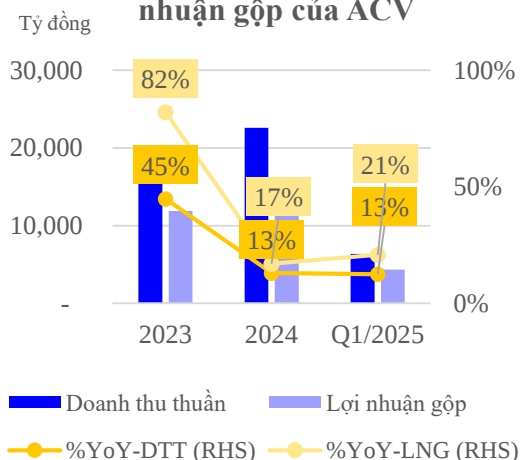
Hoạt động kinh doanh của ACV

Doanh thu cải thiện qua từng năm kể từ thời điểm sau dịch COVID-19

Dịch vụ hàng không (bao gồm các hạng mục phục vụ cho hoạt động cất/hạ cánh cho máy bay và vận chuyển hành khách) luôn duy trì tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu của ACV với mức đóng góp hàng năm trên 80%. Dịch vụ phi hàng không (bao gồm các hạng mục dịch vụ phụ trợ như cho thuê mặt bằng, quảng cáo, cung cấp tiện ích) chiếm 11 – 16% tỷ trọng, còn lại 4 – 6% là dịch vụ bán hàng.

Trong Q1/2025, doanh thu dịch vụ hàng không của ACV tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu, đạt 84.3%. Doanh thu thuần và lợi nhuận gộp tăng trưởng lần lượt 12.5% và 20.8% so với cùng kỳ, là mức tăng tương đối tốt trong bối cảnh ngành hàng không duy trì xu hướng phục hồi hoạt động kinh doanh từ năm 2021.

Biểu đồ 12. Doanh thu và lợi nhuận gộp của ACV

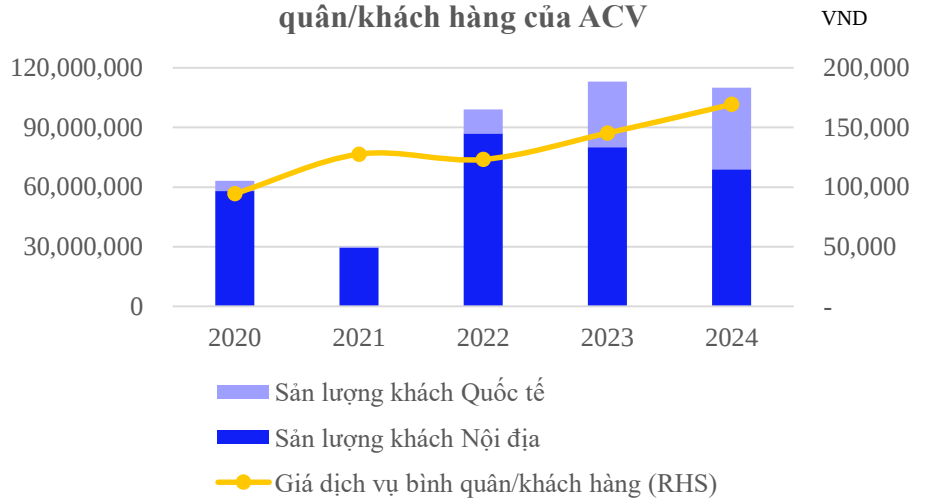


Nguồn: ACV, CSI Research

Dịch COVID-19 mang đến sự ảnh hưởng nặng nề cho hoạt động kinh doanh của ACV khi doanh thu thuần năm 2021 chỉ bằng 26% con số đạt được trong năm 2019. Tuy nhiên, cùng với sự hồi phục của ngành vận tải hàng không kể từ năm 2021, doanh thu dịch vụ hàng không của ACV cải thiện mạnh mẽ với mức tăng CAGR trong giai đoạn 2022 – 2024 đạt 23.56%. Đánh dấu sự trở lại mạnh mẽ khi doanh thu thuần năm 2023 ghi nhận cao hơn 9.5% so với thời điểm năm 2019. Trong năm 2024, nguồn cung chuyến bay nội địa giảm sút khi nhà sản xuất Pratt & Whitney đưa ra lệnh triệu hồi động cơ của 26/53 tàu bay A321NEO khiến sản lượng hành khách nội địa giảm 13.8%YoY. Tuy nhiên sự phục hồi của ngành du lịch và vận tải quốc tế, sản lượng hành khách

quốc tế tăng 24.2%YoY, đóng góp không nhỏ vào mức tăng 13% doanh thu thuần của ACV.

Biểu đồ 13. Sản lượng hành khách và giá dịch vụ bình quân/khách hàng của ACV



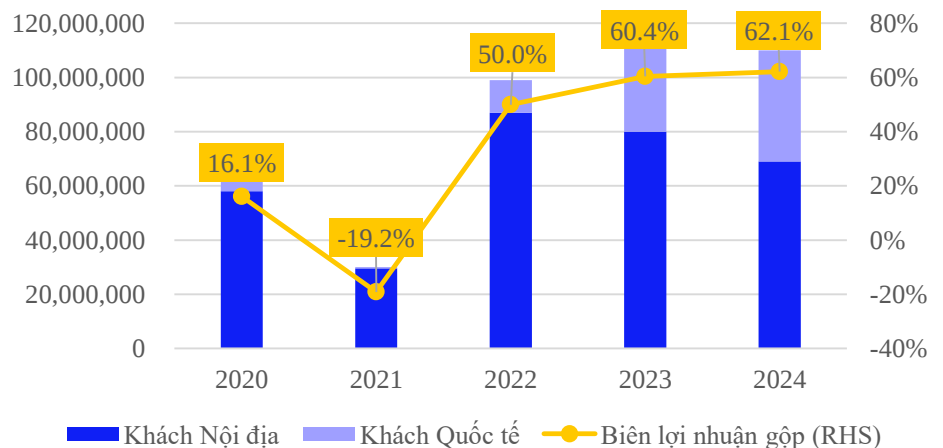
Nguồn: ACV, CSI Research

Biên lợi nhuận gộp cải thiện đồng pha với sản lượng khai thác khách quốc tế

Biên lợi nhuận gộp của ACV cải thiện đều qua các năm và biến động tương quan dương với sản lượng khai thác hành khách quốc tế. Việc gia tăng tỷ trọng sản lượng hành khách quốc tế sẽ góp phần không nhỏ trong việc cải thiện hiệu suất sinh lời của do doanh thu dịch vụ thu trên mỗi hành khách quốc tế của ACV cao hơn đáng kể so với hành khách nội địa.

Nhờ sự cải thiện đáng kể từ lưu lượng khách quốc tế, Q1/2025 cũng ghi nhận tỷ suất lợi nhuận gộp theo quý cao nhất từ trước đến nay của doanh nghiệp, đạt mức 68.5%, cao hơn 4.7 điểm% so với cùng kỳ và cao hơn 6.35 điểm% so với biên lợi nhuận gộp trong cả năm 2024.

Biểu đồ 14. Biên lợi nhuận gộp tương quan với tỷ trọng khách Quốc tế

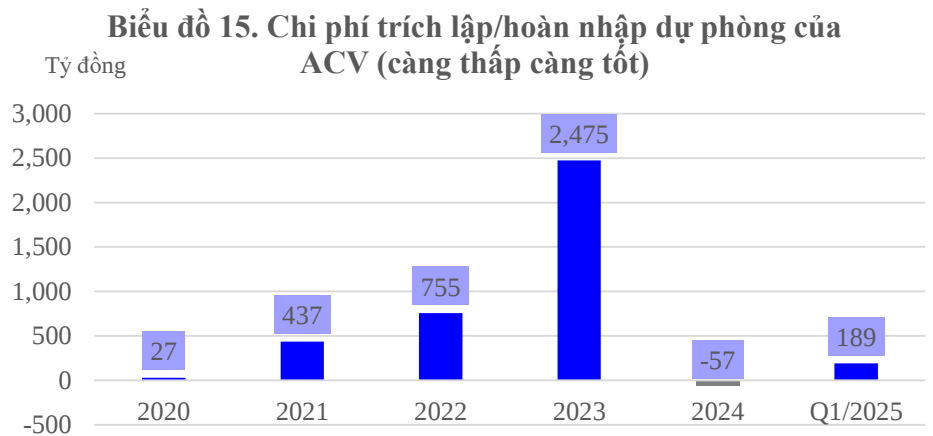


Nguồn: ACV, CSI Research

Chi phí quản lý doanh nghiệp giảm mạnh nhờ hoàn nhập trích lập dự phòng

Năm 2023, thời điểm ngành hàng không bắt đầu chu kỳ phục hồi, ACV phải hứng chịu hậu quả các hãng bay để lại khi thực hiện trích lập dự phòng phải thu khó đòi lên tới gần 2,500 tỷ đồng khiến bào mòn lợi nhuận của doanh nghiệp, phát sinh nhiều nhất tới từ các hãng bay quy mô nhỏ. Tuy nhiên, nhờ xu hướng phục hồi của ngành, ACV đã thực hiện hoàn nhập 57 tỷ đồng dự phòng trong năm 2024, cải thiện đáng kể so với cùng kỳ.

Chi phí trích lập dự phòng nợ xấu của ACV đạt 189 tỷ đồng trong Q1/2025, tăng nhẹ 7.8% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, năm 2024 ghi nhận trích lập dự phòng lớn nhất vào quý I, các quý tiếp theo đều ghi nhận giảm đáng kể trích lập hoặc được hoàn nhập một phần. Do đó, việc kỳ vọng ACV sẽ tiếp tục được hoàn nhập dự phòng trong các quý còn lại của năm 2025 là hoàn toàn có cơ sở.



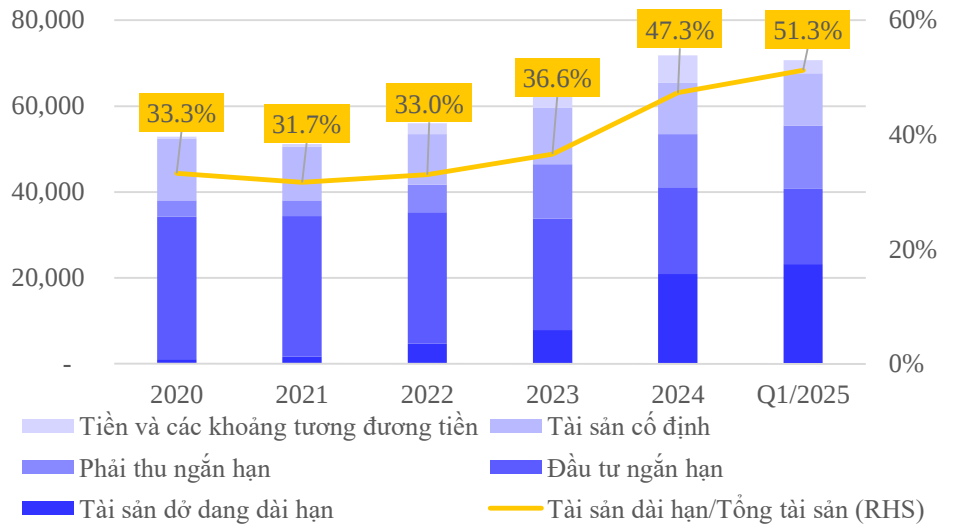
Nguồn: ACV, CSI Research

Tình hình tài chính của ACV

Nguồn tài chính dồi dào, tuy nhiên cần huy động thêm nhằm đáp ứng nhu cầu vốn cho dự án sân bay Long Thành

Cơ cấu tài sản của ACV tương đối ổn định qua các năm, tổng mức tiền và tương đương tiền cùng đầu tư tài chính ngắn hạn luôn được duy trì quanh ngưỡng 33,000 tỷ đồng trong giai đoạn 2019 – 2022 bất chấp khó khăn của dịch COVID-19. Tới năm 2023, phần tài sản lưu động đó bước vào xu hướng giảm do nhu cầu đầu tư vào các dự án lớn như nhà ga T3 – sân bay Tân Sơn Nhất, dự án sân bay Long Thành và mở rộng sân bay Nội Bài. Đặc biệt, chỉ trong Q1/2025, 6,000 tỷ đồng của khoản mục tiền và tương đương tiền cùng đầu tư tài chính ngắn hạn được phân bổ đều vào khoản mục trả trước người bán ngắn hạn và tài sản dở dang dài hạn cho thấy nhu cầu đầu tư mạnh mẽ vào các dự án trọng điểm của quốc gia.

Biểu đồ 16. Cơ cấu tài sản của ACV



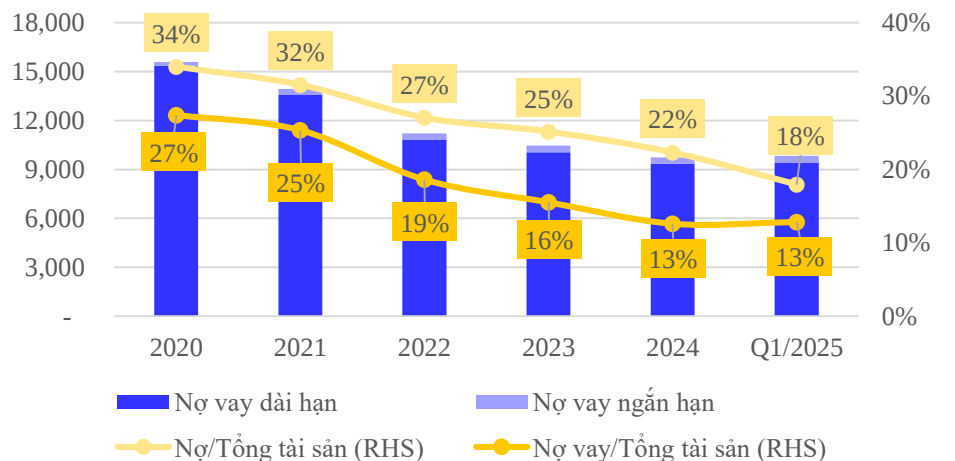
Nguồn: ACV, CSI Research

Tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản có xu hướng giảm qua từng năm

Trong cơ cấu nợ vay của doanh nghiệp, chủ yếu là vay nợ dài hạn với toàn bộ là vốn vay ODA có lãi suất ưu đãi, thời hạn vay nợ dài, qua đó áp lực trả gốc và lãi vay tương đối thấp, tuy nhiên do nguồn vốn vay được tài trợ bằng đồng JPY nên giá trị khoản vay biến động lớn theo yếu tố tỷ giá. Bên cạnh đó, tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản của ACV đã giảm từ 25.3% trong năm 2019 xuống chỉ 12.6% vào năm 2024. Ngoài yếu tố trả nợ vay đều của ACV, việc đồng JPY (Yên Nhật) suy giảm so với VND (Việt Nam Đồng) cũng đóng góp không nhỏ vào xu hướng giảm của tỷ lệ.

Tỷ lệ nợ/tổng tài sản của ACV tiếp tục xu hướng giảm trong Q1/2025 với chỉ 18%, giảm 4 điểm% so với đầu năm. Mặc dù ACV trả nợ vay đều, tuy nhiên do tỷ giá JPY bất tăng trở lại trong Q1/2025 khiến khoản nợ dài hạn lớn hơn khi thực hiện đánh giá lại, dẫn đến việc tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản duy trì ở mức 13%, tương đương với thời điểm cuối năm 2024.

Biểu đồ 17. Cơ cấu nợ của ACV



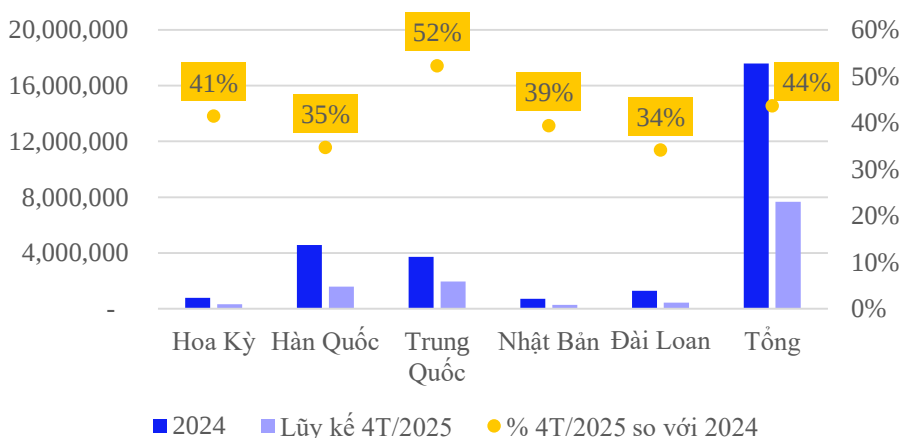
Nguồn: ACV, CSI Research

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Động lực tăng trưởng trong dài hạn nhờ gia tăng lượng hành khách quốc tế

Theo báo cáo của Cục Du lịch Quốc gia Việt Nam, tổng lượt khách quốc tế trong 04 tháng đầu năm 2025 đạt 7.7 triệu lượt, tăng lần lượt 23.8% và 28.6% so với cùng kỳ năm 2024 và năm 2019 – thời kỳ hoàng kim của du lịch Việt Nam. Tổng lượng khách quốc tế tới Việt Nam trong 04 tháng năm 2025 đã đạt 44% lượt khách của cả năm 2024. Trong đó, Trung Quốc và Hàn Quốc là hai quốc gia dẫn đầu trong tỷ trọng khách du lịch nước ngoài tới Việt Nam. Chỉ tính riêng hai thị trường này đã đóng góp 46% tổng lượt khách hàng.

Biểu đồ 18. Các quốc gia có số lượng khách du lịch tới Việt Nam nhiều nhất



Nguồn: Cục Du lịch Quốc gia Việt Nam, CSI Research

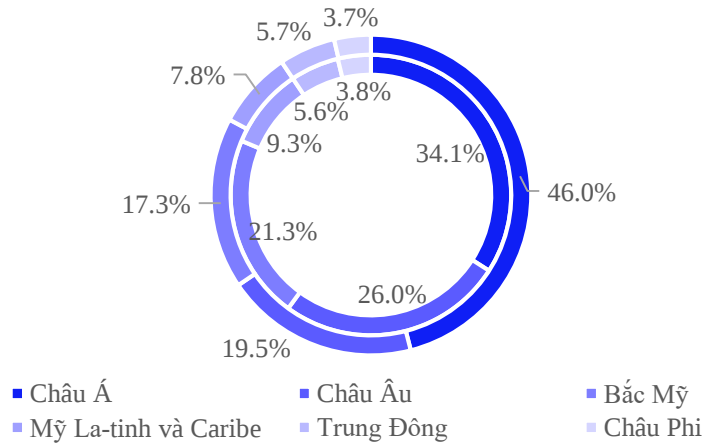
Mặc dù chính sách visa của Việt Nam đã có sự cởi mở, tuy nhiên vẫn còn tương đối khiêm tốn so với các quốc gia cùng khu vực. Tính đến tháng 04/2025, Việt Nam mới chỉ miễn thị thực cho công dân của 29 quốc gia và vùng lãnh thổ, trong khi đó, Thái Lan đã miễn visa cho hơn 90 nước, con số này lên tới trên 160 với Malaysia. Cả Thái Lan và Malaysia đều đã thực hiện miễn visa cho khách Trung Quốc trong khi Việt Nam hiện chưa thực hiện chính sách này. Tuy nhiên điều tưởng như nhược điểm này lại mở ra động lực tăng trưởng ngành du lịch rất lớn đối với Việt Nam khi trong tương lai. Trong kịch bản chính sách thị thực được nới lỏng, số lượng khách quốc tế tới Việt Nam sẽ gia tăng đáng kể so với thời điểm hiện tại.

Việc gia tăng tỷ trọng sản lượng hành khách quốc tế sẽ góp phần không nhỏ trong việc cải thiện hiệu suất sinh lời của ACV do doanh thu dịch vụ thu trên mỗi hành khách quốc tế cao gấp 2 – 7 lần so với hành khách nội địa tùy theo quy định từng cảng hàng không. Trong đó, các cảng hàng không trọng điểm như sân bay Tân Sơn Nhất và sân bay Nội Bài đều có mức thu chênh từ 6 đến 7 lần.

Bên cạnh đó, trong báo cáo của IATA về việc dự báo số lượng hành khách hàng không trên thế giới cho tới năm 2043, khu vực Châu Á – Thái Bình

Dương sẽ tăng trưởng dẫn đầu với mức tăng trung bình 5.1%. Việt Nam được dự báo tăng trưởng 6.4% - mức tăng trưởng cao so với các quốc gia cùng khu vực.

Biểu đồ 19. Cơ cấu vận chuyển hành khách các khu vực trong năm 2023 (vòng trong) và 2043 (vòng ngoài)



Nguồn: IATA, CSI Research

Tiềm năng tăng trưởng bền vững tới từ vận tải hàng hóa hàng không cùng việc rủi ro trích lập dự phòng nợ xấu có dấu hiệu tích cực trở lại

Việt Nam hiện là điểm đến của nhiều tập đoàn lớn trên thế giới trong nhiều lĩnh vực như: sản xuất linh kiện điện tử, chất bán dẫn, năng lượng tái tạo,... Thu hút FDI của Việt Nam không chỉ cải thiện về con số mà còn phát đi nhiều tín hiệu tích cực về chất lượng của lĩnh vực đầu tư, tập trung nhiều trong lĩnh vực công nghệ cao, lượng giá trị gia tăng đóng góp lớn cho chuỗi giá trị sản phẩm.

Bảng 1. Vốn đăng ký & thực hiện FDI vào Việt Nam

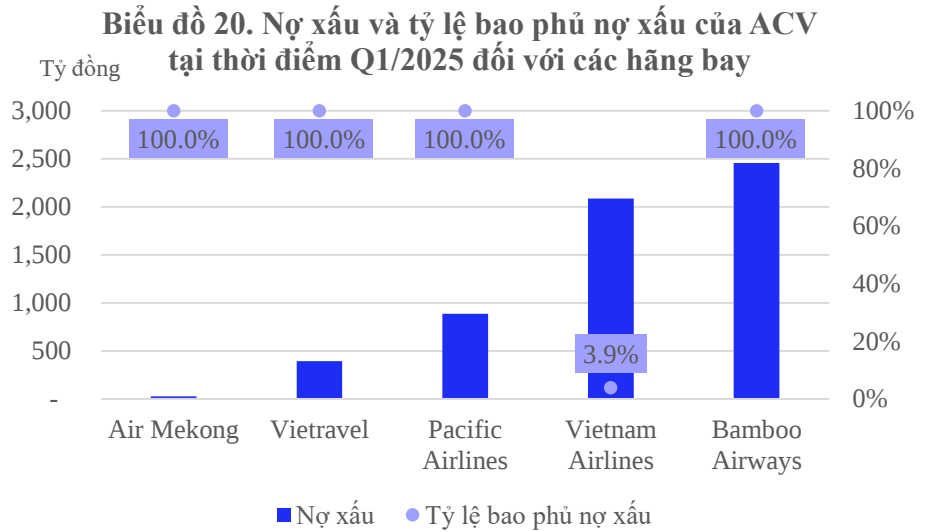
FDI vào Việt Nam	2023	2024	4T/2025
Vốn đăng ký (Tỷ USD)	39.39	38.23	13.82
%YoY	42.11%	-2.96%	49.02%
Vốn thực hiện (Tỷ USD)	23.18	25.35	6.74
%YoY	3.5%	9.35%	7.32%

Nguồn: GSO, CSI Research

Việt Nam ngày càng thu hút nhiều dự án FDI lớn về sản xuất sản phẩm bán dẫn và linh kiện điện tử giúp vận tải hàng hóa bằng đường hàng không càng có nhiều 'đất diễn' khi những hàng hóa trên chiếm tỷ trọng nhất định trong cơ cấu vận tải bằng đường hàng không.

Tính đến hết Q1/2025, Tổng công ty đã thực hiện trích lập 100% khoản nợ xấu của 04 hãng hàng không quy mô nhỏ (Bamboo Airways, Pacific Airlines, Vietravel và Air Mekong) và Vietjet đã hết nợ xấu, bỏ lại gần như hoàn toàn rủi ro trích lập dự phòng đã phát sinh trong giai đoạn COVID-19. Đối với Vietnam Airlines, khoản nợ xấu mới chỉ được bao phủ dự phòng 3.9% dư nợ. Tuy nhiên, HVN là doanh nghiệp đầu ngành, sở hữu lượng khách hàng ổn

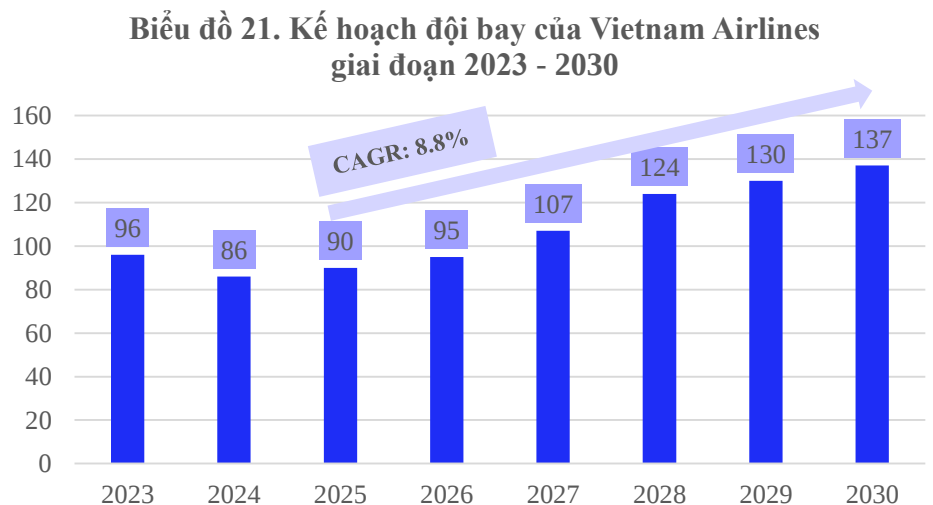
định và kết quả kinh doanh đang cải thiện qua từng quý, do đó yếu tố rủi ro trích lập dự phòng phát sinh trong tương lai là không đáng kể.



Nguồn: ACV, CSI Research

Các hãng bay nội địa tiếp tục kế hoạch mở rộng quy mô đội tàu bay và điểm đến quốc tế

Trong báo cáo thường niên năm 2024, Vietnam Airlines đã công bố kế hoạch phát triển đội bay giai đoạn 10 năm đến năm 2030. Chỉ duy nhất năm 2024 ghi nhận sự sụt giảm do vấn đề liên quan tới bảo trì động cơ của dòng máy bay A321/A320NEO. Cho giai đoạn 2025 – 2030, số lượng tàu bay tăng trưởng với mức CAGR đạt 8.8%, trong đó năm 2027 và 2028 ghi nhận số lượng tàu bay gia tăng mạnh nhất nhằm chuẩn bị ‘quân số’ đáp ứng nhu cầu vận chuyển tại thời điểm cảng hàng không quốc tế Long Thành đi vào hoạt động ổn định. Bên cạnh đó, Vietjet cũng ký kết thỏa thuận tài chính trị giá 4 tỷ USD cùng các nhà cung cấp tại Mỹ để phục vụ kế hoạch đội bay mới gồm dự kiến được bàn giao trong giai đoạn 2025 – 2027.



Nguồn: HVN, CSI Research

Nhà ga T3 – Tân Sơn Nhất, cảng hàng không quốc tế Long Thành và dự án mở rộng sân bay Nội Bài là động lực tăng trưởng trong dài hạn của ACV

Hình 1. Sân bay Long Thành tại thời điểm tháng 2/2025



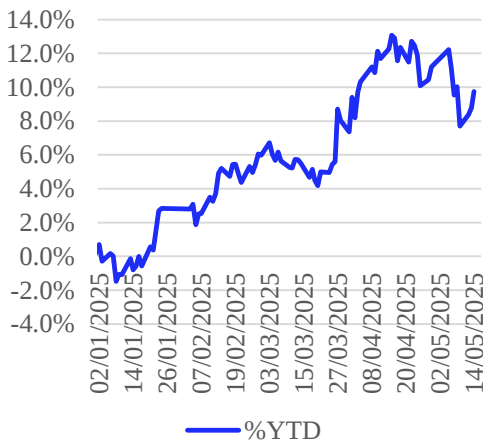
Nguồn: CSI Research tổng hợp

Trong bối cảnh nhiều sân bay chủ chốt hiện đang quá tải, công suất hoạt động vượt đáng kể công suất thiết kế (sân bay Tân Sơn Nhất trước khi hoàn thành nhà ga T3, sân bay Nội Bài), dẫn đến chi phí hoạt động chưa được tối ưu. Việc đẩy mạnh nâng cấp, mở rộng và xây mới các cảng hàng không sẽ sớm giải quyết vấn đề quá tải của các sân bay hiện hữu, nâng cao năng lực khai thác, chất lượng dịch vụ và tối ưu hiệu quả kinh doanh cho ACV trong dài hạn.

Quyết định số 648/QĐ-TTg về phê duyệt quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng hàng không, Chính phủ đưa ra mục tiêu tổng lượng hành khách thông qua các cảng hàng không đạt 275.9 triệu hành khách trong năm 2030, tương ứng với mức tăng CAGR đạt 16.1% trong giai đoạn 2024 – 2030, đồng thời hình thành tổng số 30 cảng hàng không (tăng thêm 7 sân bay so với hiện tại).

Sau khi hoàn thành dự án nhà ga T3 – Tân Sơn Nhất và đi vào hoạt động, ACV sẽ dồn toàn nguồn lực cho đại dự án sân bay Long Thành với tổng mức đầu tư của ACV trong giai đoạn 1 lên tới 99,019 tỷ đồng. Dự án sau khi hoàn thành sẽ hình thành cụm cảng quy mô lớn nhất nước ta ở phía Nam, kết hợp cùng hạ tầng giao thông đường bộ, đường sắt đang được dồn sức triển khai hoàn thiện sẽ đẩy mạnh sự phát triển hạ tầng giao thông khu vực phía Nam nói riêng và sự phát triển của kinh tế khu vực nói chung. Sân bay Long Thành có tổng mức đầu tư 336,630 tỷ đồng, được chia làm 03 giai đoạn. Giai đoạn 1 (dự kiến khai thác vào năm 2026) có tổng cộng 02 đường băng, 01 nhà ga cùng với các hạng mục phụ trợ với công suất phục vụ 25 triệu hành khách/năm và 1.2 triệu tấn hàng hóa/năm.

Biểu đồ 22. Diễn biến tỷ giá JPY/VND từ đầu năm



Nguồn: CSI Research tổng hợp

RỦI RO GIẢM GIÁ

Do các khoản vay của ACV thời điểm hiện tại bằng đồng JPY, chúng tôi ước tính, cho cả năm 2025, ACV sẽ ghi nhận lỗ tỷ giá khoảng 780 tỷ đồng, tương ứng đồng JPY tăng giá 8% so với đầu năm.

Bên cạnh đó, nhu cầu vốn cho dự án sân bay Long Thành tăng cao khiến ACV phải gia tăng vay nợ, không ngoại trừ khả năng phát sinh khoản chi phí lãi vay lớn trong tương lai.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi lựa chọn phương pháp định giá FCFE để loại bỏ sự ảnh hưởng của chi phí lãi vay thấp gây tác động tới chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) khi thực hiện chiết khấu dòng tiền. Bên cạnh đó, chúng tôi chiết khấu thời gian 15 năm do yếu tố CAPEX lớn cho các dự án của ACV và hạn chế ảnh hưởng của biến động trong cơ cấu tài chính của doanh nghiệp.

Chúng tôi đưa ra một số giả định chính để ước tính giá trị cổ phiếu của Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) như sau:

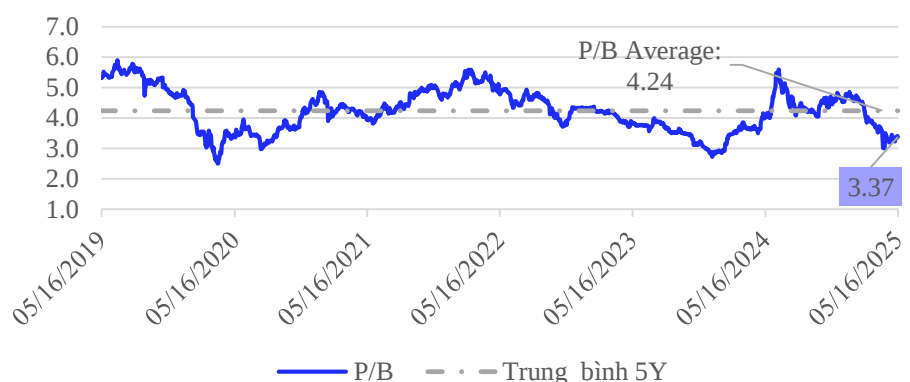
- (1) Sản lượng hành khách trong năm 2025 và 2026 tăng trưởng lần lượt 10.2% và 16% so với cùng kỳ, với sự đóng góp tới từ sản lượng hành khách quốc tế; sản lượng hàng hóa bưu kiện tăng lần lượt 6.4% và 14.6%; tổng cắt hạ cánh thương mại tăng lần lượt 7% và 15.3%.
- (2) Biên lợi nhuận gộp trong năm 2025 và 2026 cải thiện, tăng lần lượt 0.85 và 2.85 điểm phần trăm so với năm 2024 do tỷ trọng hành khách quốc tế trong tổng sản lượng hành khách khai thác có xu hướng tăng.
- (3) Rủi ro trích lập dự phòng phải thu khó đòi giảm sút giúp cải thiện chi phí quản lý doanh nghiệp cho Tổng công ty. Kỳ vọng khoản dự phòng được hoàn nhập trong năm 2025 sẽ tương đương năm 2024.
- (4) Chi phí lãi vay tăng mạnh kể từ năm 2026 do nhu cầu vốn tự có khó có thể đáp ứng toàn bộ nhu cầu đầu tư xây dựng dự án Cảng hàng không Quốc tế Long Thành.

Bảng 2. Định giá FCFE

(Tỷ VND)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F
LNST	15,665	17,511	20,165	23,533	27,965	30,617	33,802	36,890	39,984	43,062	46,153	49,350	52,782	56,477
Khấu hao	4,186	7,532	7,656	7,361	8,448	9,591	8,306	8,764	9,238	9,012	8,793	8,568	8,346	8,136
Đầu tư TSCĐ	110,447	17,440	1,736	2,300	54,562	4,900	4,900	4,900	4,900	4,900	4,900	4,900	4,900	4,900
Đầu tư vốn lưu động	945	1,047	1,159	1,281	1,413	1,556	1,710	1,874	2,049	2,233	2,425	2,623	2,823	3,021
Vay nợ ròng	35,668	9,030	(4,788)	(9,596)	(21,945)	(14,799)	(10,298)	(7,369)	(5,405)	(4,048)	(3,083)	(2,384)	(1,868)	(1,478)
PV của FCFE	(49,431)	12,241	14,147	11,215	(23,873)	9,952	12,117	13,900	14,938	15,231	15,259	15,137	14,957	14,753
Giá trị VCSH														286,390
Số lượng cổ phiếu (triệu cổ phiếu)														2,177
Giá cổ phiếu														131,500

Hiện tại, cổ phiếu ACV đang được định giá P/B ở mức 3.37 lần, đây là mức định giá tương đối rẻ so với quá khứ, tiệm cận vùng đáy dưới 3.00 lần của giai đoạn COVID-19 trong năm 2020 và thấp hơn 21% so với mức P/B trung bình 5 năm.

Biểu đồ 23. Định giá P/B của ACV giai đoạn 05 năm



Nguồn: FiinX, CSI Research

PHỤ LỤC

Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023	2024	Q1/25
1. Hiệu quả hoạt động						
Hệ số vòng quay tài sản	0.13	0.08	0.24	0.31	0.31	0.31
Hệ số vòng quay vốn CSH	0.21	0.13	0.34	0.42	0.41	0.40
Hệ số vòng quay khoản phải thu khách hàng	3.12	1.88	3.06	2.61	2.31	2.12
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	117.01	194.31	119.27	139.81	157.68	171.91
Hệ số vòng quay HTK	15.00	17.13	19.64	17.68	22.89	25.40
Thời gian trung bình xử lý HTK	24.33	21.31	18.58	20.64	15.95	14.37
Hệ số vòng quay khoản phải trả nhà cung cấp	6.13	7.74	9.57	7.73	6.07	8.04
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	59.55	47.13	38.14	47.21	60.10	45.37
2. Sức khỏe tài chính						
Tỷ lệ nợ vay ngắn hạn trên tổng tài sản	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
Tỷ lệ nợ vay ngắn hạn trên VCSH	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
Tỷ lệ nợ vay dài hạn trên tổng tài sản	0.27	0.25	0.18	0.15	0.12	0.12
Tỷ lệ nợ vay dài hạn trên VCSH	0.41	0.36	0.25	0.20	0.16	0.15
Tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản	0.27	0.25	0.19	0.16	0.13	0.13
Tỷ lệ nợ vay trên VCSH	0.42	0.37	0.26	0.21	0.16	0.16
Tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản	0.34	0.32	0.27	0.25	0.22	0.18
Tỷ lệ nợ phải trả trên VCSH	0.51	0.46	0.37	0.34	0.29	0.22
Tỷ lệ đòn bẩy	1.51	1.46	1.37	1.34	1.29	1.22
EBIT/ Lãi vay	6.00	-23.67	64.37	121.01	205.88	217.50
3. Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.89%	-16.53%	47.20%	59.31%	61.39%	62.75%
Tỷ suất EBITDA	45.95%	9.00%	50.58%	52.31%	65.27%	65.99%
Tỷ suất EBIT	7.43%	-44.23%	33.65%	40.49%	55.14%	56.41%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	25.75%	20.84%	65.00%	52.47%	64.01%	63.09%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	21.13%	16.62%	52.43%	42.35%	51.67%	50.96%
Tỷ suất lợi nhuận gộp trên Tổng tài sản	2.41%	-1.40%	11.32%	18.60%	19.18%	19.70%
Tỷ suất EBITDA trên Tổng tài sản	6.20%	0.76%	12.12%	16.40%	20.40%	20.72%
Tỷ suất EBIT trên Tổng tài sản	1.00%	-3.76%	8.07%	12.70%	17.23%	17.72%
Tỷ suất EBT trên Tổng tài sản	3.64%	1.93%	15.71%	16.56%	20.09%	19.89%
ROA	2.86%	0.86%	11.01%	11.33%	14.41%	14.20%
ROE	4.44%	1.28%	15.56%	15.33%	18.89%	17.96%
ROIC	0.91%	-3.23%	7.23%	11.82%	16.56%	16.49%
Tỷ suất thuế TNDN thực tế	17.93%	20.27%	19.35%	19.28%	19.28%	19.22%
4. Chỉ số tăng trưởng						
Tăng trưởng doanh thu thuần YoY	-57.62%	-38.82%	190.50%	44.86%	12.99%	11.24%
Tăng trưởng lãi gộp	-85.11%	-156.52%	929.76%	82.02%	16.96%	16.19%
Tăng trưởng EBITDA YoY	-69.93%	-88.02%	1,532.28%	49.82%	41.00%	35.25%
Tăng trưởng EBIT YoY	-92.74%	-464.16%	321.02%	74.30%	53.89%	46.44%
Tăng trưởng LN trước thuế	-80.30%	-50.49%	806.14%	16.92%	37.86%	20.33%
Tăng trưởng phải thu YoY	-12.50%	17.69%	129.83%	43.71%	16.10%	3.55%
Tăng trưởng Hàng tồn kho	-27.66%	-18.84%	56.14%	3.47%	-37.15%	-32.39%
Tăng trưởng Vay ngắn hạn	3.26%	46.21%	1.08%	12.04%	-3.53%	0.42%
Tăng trưởng Vay dài hạn	3.97%	-11.60%	-20.14%	-7.28%	-6.97%	-4.25%
Tăng trưởng chi phí SGA YoY	-41.38%	62.08%	42.12%	101.20%	-62.48%	-59.08%

Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023	2024	Q1/25
Tăng trưởng tài sản YoY	-2.19%	-3.38%	9.48%	11.89%	14.75%	14.05%
Tăng trưởng VCSH YoY	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Tăng trưởng CFO YoY	-70.63%	-126.25%	578.47%	108.41%	37.38%	51.64%
5. Chỉ số định giá						
Vốn hóa (Tỷ VND)	191,920	184,310	156,493	266,150	211,468	211,447
Giá trị doanh nghiệp (Tỷ VND)	207,014	197,708	165,260	273,816	214,960	218,309
BVPS	17,234	17,275	20,085	23,131	27,551	28,800
Doanh số/ Cổ phiếu	3,567	2,182	6,341	9,185	10,378	10,704
EPS cơ bản	577.41	322.43	3,253.98	3,317.28	4,786.44	4,841.80
EPS pha loãng	756.70	322.43	3,253.98	3,317.28	4,786.44	4,841.80
Dòng tiền tự do/ Cổ phiếu	1,258.50	979.33	1,221.61	-4,145.74	-3,912.03	-6,322.29
P/B	5.11	4.90	3.58	5.28	3.53	3.37
P/E cơ bản	152.67	262.55	22.09	36.85	20.29	20.06
P/E pha loãng	116.49	262.55	22.09	36.85	20.29	20.06
P/S	24.71	38.79	11.33	13.31	9.36	9.07
Giá trị doanh nghiệp/ Doanh thu	26.65	41.60	11.97	13.69	9.51	9.37
Giá trị doanh nghiệp/ EBITDA	58.00	462.20	23.91	26.18	14.57	14.20
Giá trị doanh nghiệp/ EBIT	358.67	-94.06	36.13	33.82	17.25	16.61
Tỷ suất cổ tức	0.00%					0.00%

Nguồn: FiinX, CSI Research



024 3926 0099



0886998288



online@vncsi.com.vn



Hà Nội: Tầng 11, toà TNR Tower, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Thượng, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội



HCM: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 – 192 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI:

Email: csi.research@vncsi.com - Tel: (+84) 24 3926 0099 (109)

Thực hiện: Trung tâm nghiên cứu CSI

Email: tungla@vncsi.com.vn

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

Lê Anh Tùng

Chuyên viên phân tích

Email: tungla@vncsi.com.vn

Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Lưu Chí Kháng

Trưởng phòng Phân tích

Email: khanglec@vncsi.com.vn

Lê Đỗ Tuấn Minh

Chuyên viên phân tích

Email: minhldt@vncsi.com.vn

Phạm Thị Mai Anh

Trợ lý TTNC

Email: anhptm@vncsi.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng.

Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM

Trụ sở: Tầng 11, ROX Tower, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Thượng, Quận Đống Đa, Hà Nội

Chi nhánh: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. HCM

ĐT: + 84 24 3926 0099 | **Website:** <https://www.vncsi.com.vn>



024 3926 0099



0886998288



online@vncsi.com.vn



Hà Nội: Tầng 11, toà TNR Tower, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Thượng, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội



HCM: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh