

Mua vào (giữ nguyên)

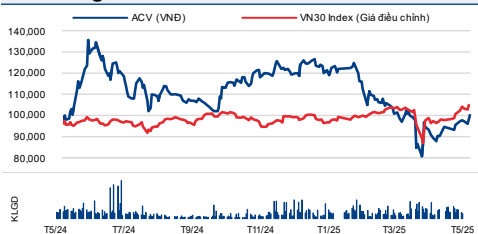
Giá mục tiêu: VNĐ128,500 (từ VNĐ142,100)

Tiềm năng tăng/giảm: 28.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/5/2025)	100,100
Mã Bloomberg	ACV VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	80,800-135,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	98,033
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	217,935
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	8,393
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,177
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,067
Slg CP NN được mua (tr.đv)	994
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	3.34%
Tỷ lệ freefloat	4.60%
Cổ đông lớn	Bộ Tài Chính (95.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	14.0	(8.83)	2.67
So với chỉ số	3.96	(13.0)	(5.34)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	4,798	4,829	(0.6)
2026F	5,355	5,519	(3.0)
2027F	3,516	2,839	23.9

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Cảng Hàng Không Việt Nam quản lý và điều hành 22 sân bay trên cả nước. Trong đó, có 7 sân bay Quốc tế. Hiện tại, Công ty đang triển khai xây dựng hai dự án lớn là SBQT Long Thành và nhà ga 3 của sân bay SBQT Tân Sơn Nhất.

Chuyên viên phân tích

Chế Thị Mai Trang

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp
 trang.ctmai@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4848

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
 han.vtn@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 314

Triển vọng không thay đổi; giảm giá mục tiêu với tiềm năng tăng giá 28%

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào nhưng giảm 10% giá mục tiêu xuống 128.500đ do (1) tăng giả định WACC sau khi tăng phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ và (2) lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2026.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027; theo đó, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 12% mỗi năm trong giai đoạn 2025-2026, sau đó giảm 34% trong năm 2027 do chi phí phát sinh trong giai đoạn đầu vận hành Cảng hàng không quốc tế Long Thành (LTIA). Dự báo mới cho thấy EBITDA vẫn tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 20%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 14% trong 1 tháng qua, ACV đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 19,3 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 23,5 lần. Theo HSC, mức định giá hiện tại là hấp dẫn, xét đến triển vọng tích cực rõ rệt.

Sự kiện: Đánh giá số liệu hành khách 4 tháng đầu năm 2025

Trong 4 tháng đầu năm 2025, lượng hành khách quốc tế của ACV tăng 12% so với cùng kỳ đạt 15,6 triệu lượt, trong khi lượng hành khách nội địa đã quay lại đà tăng, tăng 5% so với cùng kỳ đạt 24 triệu lượt. Nhờ đó, tổng lượng hành khách trong kỳ tăng 8% so với cùng kỳ đạt 39,6 triệu lượt, tương đương 33% dự báo cả năm 2025 của HSC, sát với dự báo. Lưu ý, chúng tôi dự báo tổng lượng hành khách năm 2025 sẽ đạt 121 triệu lượt, tăng trưởng 9,8%.

Tác động: Duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027. Lợi nhuận thuần dự báo đạt 11,6 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 13%) trong năm 2025 và đạt 13 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 12%) trong năm 2026. Lợi nhuận thuần dự báo giảm 34% trong năm 2027 do tăng chi phí khấu hao và lãi vay trong giai đoạn đầu vận hành LTIA. Dù lợi nhuận giảm trong 2027, chúng tôi dự báo EBITDA giai đoạn 2025-2027 vẫn tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 20%. Sau năm 2027, lợi nhuận dự báo sẽ phục hồi dần khi LTIA đi vào khai thác ổn định.

Dự báo EPS của HSC cho năm 2025-2026 nhìn chung sát với bình quân dự báo thị trường, trong khi dự báo EPS của chúng tôi cho năm 2027 cao hơn 24%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 14% trong 1 tháng qua và diễn biến tích cực hơn VN Index, ACV đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 19,3 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 23,5 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào nhưng giảm 10% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 128.500đ (tiềm năng tăng giá 28%) do (1) tăng giả định WACC lên 10,1% (từ 9,2%) sau khi tăng phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ và (2) lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2026.

HSC ưa thích ACV nhờ vị thế độc quyền trên thị trường hàng không, triển vọng dài hạn vững chắc nhờ dự án LTIA sẽ đi vào vận hành trong các năm tới và hưởng lợi từ nhu cầu du lịch quốc tế tăng mạnh. Tuy nhiên, dự án đường sắt cao tốc Bắc – Nam dự kiến sẽ tạo ra áp lực cạnh tranh đối với ngành hàng không. Dù vậy, với thời điểm khai thác thương mại sớm nhất được dự kiến vào năm 2030, HSC sẽ tiếp tục theo dõi chặt chẽ tiến độ dự án này trong thời gian tới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 23/5.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	10,592	14,589	17,657	20,437	25,003
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	7,319	10,321	11,621	12,971	8,517
EPS ĐC (đồng)	3,022	4,261	4,798	5,355	3,516
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	23,177	27,508	32,306	37,661	41,177
EV/EBITDA ĐC (lần)	18.9	13.8	14.0	13.2	9.97
P/E ĐC (lần)	33.1	23.5	20.9	18.7	28.5
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	4.32	3.64	3.10	2.66	2.43
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	15.5	41.0	12.6	11.6	(34.3)
ROAE (%)	15.5	18.7	17.8	17.0	9.92

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
 Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Doanh nghiệp độc quyền với triển vọng dài hạn vững chắc

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giảm giá mục tiêu xuống 128.500đ (tiềm năng tăng giá 28%). ACV là bên hưởng lợi chính từ đà tăng trưởng mạnh của du lịch quốc tế và sự phục hồi của nhu cầu nội địa. Triển vọng dài hạn của doanh nghiệp được củng cố bởi việc đưa vào khai thác kịp thời các công suất mới, bao gồm Nhà ga T3 của Cảng hàng không Tân Sơn Nhất (TIA) vận hành trong tháng 4 năm nay và LTIA, nhiều khả năng đi vào hoạt động từ năm sau. Một động lực trong ngắn hạn có thể đến từ đề xuất chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 64,58%. Nếu được phê duyệt, việc này sẽ cải thiện đáng kể tính thanh khoản cổ phiếu trên thị trường. ACV có triển vọng tăng trưởng dài hạn vững chắc và định giá hấp dẫn.

Cập nhật lượng hành khách 4 tháng đầu năm 2025

Theo ACV, trong tháng 4/2025, lượng hành khách quốc tế đạt 3,8 triệu lượt, tăng 10% so với cùng kỳ, trong khi lượng khách nội địa đạt 5,9 triệu lượt, cũng tăng 10% so với cùng kỳ. Như vậy, tổng lượng hành khách trong tháng 4 đạt 9,7 triệu lượt, tăng 10% so với cùng kỳ.

Tính chung 4 tháng đầu năm 2025, tổng lượng hành khách hàng không của Việt Nam đạt 39,6 triệu lượt, tăng 8% so với cùng kỳ. Trong đó, khách quốc tế đạt 24 triệu lượt, tăng 12% so với cùng kỳ, còn khách nội địa tăng trưởng trở lại đạt 24 triệu lượt, tăng 5% so với cùng kỳ. Cụ thể:

- Nhu cầu quốc tế vững chắc chủ yếu đến từ sự tăng trưởng mạnh mẽ của lượng khách quốc tế đến Việt Nam. Theo Tổng cục Thống kê, trong 4 tháng đầu năm 2025, lượng khách quốc tế đến Việt Nam bằng đường hàng không đã tăng 24% so với cùng kỳ đạt 7,7 triệu lượt.
- Theo thị trường, Trung Quốc dẫn đầu tăng trưởng với lượng khách tăng mạnh 57% so với cùng kỳ đạt 1,9 triệu lượt (và hiện cao hơn 14% so với 4 tháng đầu năm 2019 – mức trước đại dịch) và đóng góp 26% tổng lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong 4 tháng đầu năm 2025 (so với 38% trong 4 tháng đầu năm 2019, mức trước đại dịch). Mức tăng ấn tượng này đến từ sự phục hồi mạnh mẽ của nhu cầu du lịch quốc tế từ Trung Quốc cũng như việc Việt Nam giành lại thị phần khách du lịch Trung Quốc từ Thái Lan, trong bối cảnh nhiều lo ngại về an toàn tại Thái Lan. Ngoài ra, các thị trường còn lại cũng ghi nhận tăng trưởng tốt, với lượng hành khách tăng 15% so với cùng kỳ đạt 5,7 triệu lượt, cao hơn 34% so với mức 4 tháng đầu năm 2019.
- Về nhu cầu nội địa, tăng trưởng trong 4 tháng đầu năm 2025 là tín hiệu rất tích cực khi so với mức giảm mạnh 15% so với cùng kỳ trong năm 2024 do giá vé cao và xu hướng gia tăng du lịch nước ngoài của người dân Việt Nam. Lưu lượng hành khách nội địa trong 4 tháng đầu năm 2025 đã bắt đầu phục hồi từ mức nền thấp của năm ngoái, do khách du lịch trong nước dần thích nghi với mặt bằng giá vé cao hơn. Đà phục hồi này còn được hỗ trợ thêm bởi lượng khách quốc tế đến Việt Nam tăng mạnh, những người đang tích cực khám phá các điểm đến du lịch của Việt Nam.

Bảng 1: Số lượng hành khách, Việt Nam

Trong 4 tháng đầu năm 2025, nhu cầu đi lại của hành khách quốc tế vẫn mạnh trong khi nhu cầu trong nước hồi phục

Triệu khách	4T2019	4T2024	4T2025	So với cùng kỳ	So với 4 tháng đầu năm 2019
Quốc tế	14.0	13.9	15.6	12%	12%
Nội địa	23.3	22.9	24.0	5%	3%
Tổng cộng	37.3	36.8	39.6	8%	6%

Nguồn: ACV

Bảng 2: Số lượt du khách quốc tế đến Việt Nam

Du khách Trung Quốc tăng 57% so với cùng kỳ trong du khách từ khi các thị trường khác tăng 15% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2025

Triệu khách	4T2019	4T2024	4T2025	So với cùng kỳ	So với 4 tháng đầu năm 2019
Trung Quốc	1.7	1.2	2.0	57%	14%
Các nước khác	4.3	5.0	5.7	15%	34%
Tổng cộng	6.0	6.2	7.7	24%	29%

Nguồn: Tổng cục Thống kê

Khả năng chi trả cổ tức bằng cổ phiếu

ACV hiện đang xin ý kiến cổ đông bằng văn bản để thông qua phương án chi trả cổ tức bằng cổ phiếu, sử dụng lợi nhuận giữ lại tính đến ngày 31/12/2023. Phương án đề xuất bao gồm phát hành 1,4 tỷ cổ phiếu mới (tương đương 64,58% số lượng cổ phiếu đang lưu hành). Sau phát hành, vốn điều lệ của công ty sẽ tăng lên 35,7 nghìn tỷ đồng. HSC đánh giá tích cực về kế hoạch chi trả cổ tức bằng cổ phiếu vì điều này sẽ góp phần cải thiện thanh khoản của cổ phiếu ACV trong thời gian tới.

Cập nhật dự án mở rộng Cảng hàng không Quốc tế Phú Quốc (PQC)

Thủ tướng Chính phủ vừa ban hành Quyết định số 948/QĐ-TTg về việc phê duyệt chủ trương đầu tư dự án mở rộng PQC theo hình thức đối tác công tư (PPP) với tổng vốn đầu tư khoảng 22 nghìn tỷ đồng. Sau khi mở rộng, công suất khai thác của PQC sẽ tăng từ 4 triệu lên 18 triệu lượt khách mỗi năm. Thời hạn hoàn thành được đặt ra là tháng 6/2027 nhằm chuẩn bị cho việc tổ chức Hội nghị Cấp cao APEC (Diễn đàn Hợp tác Kinh tế Châu Á – Thái Bình Dương) năm 2027 tại Phú Quốc, tỉnh Kiên Giang.

Hiện tại, có hai nhà đầu tư đã đề xuất tham gia dự án mở rộng này: Tập đoàn Imex Pan Pacific Group và Tập đoàn Sun Group, cả hai đều là các công ty chưa niêm yết.

Nếu ACV không được lựa chọn làm nhà đầu tư trong dự án mở rộng PQC, điều này đồng nghĩa với việc Công ty sẽ không còn ghi nhận doanh thu từ hành khách quốc tế tại cảng hàng không này và chỉ còn giữ lại doanh thu từ hành khách nội địa kể từ năm 2027 sau khi dự án mở rộng hoàn thành.

LNTT của PQC đạt 300 tỷ đồng trong năm 2023 và 700 tỷ đồng trong năm 2024. Mặc dù không có số liệu cụ thể về cơ cấu lợi nhuận giữa mảng quốc tế và nội địa, HSC ước tính hành khách quốc tế đóng góp khoảng 44% và 80% tổng doanh thu hành khách trong năm 2023 và 2024. Áp dụng tỷ lệ tương tự cho đóng góp lợi nhuận, chúng tôi ước tính LNTT từ hành khách quốc tế đạt khoảng 130 tỷ đồng trong năm 2023 và 560 tỷ đồng trong năm 2024, tương đương khoảng 1% đến 5% LNTT từ HĐKD cốt lõi của ACV.

Ở giai đoạn này, do thiếu thông tin rõ ràng về nhà đầu tư chính thức của dự án, chúng tôi chưa đưa yếu tố này vào mô hình định giá.

Duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Với lượng hành khách 4 tháng đầu năm 2025 sát với dự báo, HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025–2027. Cho năm 2025, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 13% đạt 11,6 nghìn tỷ đồng nhờ lượng hành khách quốc tế và nội địa tăng trưởng lần lượt 14% và 7%.

Bảng 3: Dự báo lợi nhuận, ACV

Chúng tôi duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Tỷ đồng	Dự báo			Tăng trưởng		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	24,882	26,999	32,759	10%	9%	21%
Lợi nhuận thuần	11,621	12,971	8,517	13%	12%	-34%
EBITDA	17,657	20,437	25,003	21%	16%	22%

Nguồn: HSC

Bảng 4: Giả định số lượng hành khách, ACV

Duy trì dự báo số lượng hành khách giai đoạn 2025-2027

Triệu khách	2024A	2025F	2026F	2027F
Hành khách quốc tế (bao gồm DAD & CXR)	41.4	47.4	53.4	61.9
Hành khách nội địa	68.6	73.4	78.5	86.3
Tổng số lượng hành khách	110.0	120.8	131.9	148.2
Hành khách quốc tế (bao gồm DAD & CXR)				
Hành khách nội địa	27.1%	14.4%	12.7%	15.9%
Tổng số lượng hành khách	-14.7%	7.0%	7.0%	10.0%
Hành khách quốc tế (bao gồm DAD & CXR)	-2.6%	9.8%	9.2%	12.4%
Hành khách quốc tế (bao gồm DAD & CXR)				
Hành khách nội địa	-0.8%	13.5%	27.8%	48.2%
Tổng số lượng hành khách	-8.1%	-1.6%	5.3%	15.8%
Hành khách quốc tế (bao gồm DAD & CXR)	-5.4%	3.8%	13.4%	27.4%

Nguồn: HSC

Cho năm 2026, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 12% đạt 12,9 nghìn tỷ đồng nhờ tổng lượng hành khách dự báo tăng trưởng 9%. Cho năm 2027, lợi nhuận thuần dự báo giảm 34% xuống 8,5 nghìn tỷ đồng do tăng giả định chi phí khấu hao và lãi vay vì LTIA đi vào hoạt động.

Tuy nhiên, EBITDA dự báo vẫn tăng trưởng mạnh mẽ với tốc độ CAGR 3 năm đạt 20%. Từ năm 2028 trở đi, lợi nhuận được kỳ vọng sẽ cải thiện đáng kể nhờ LTIA giải quyết các hạn chế về công suất của ACV tại khu vực miền Nam và giúp duy trì tăng trưởng lợi nhuận dài hạn.

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với ACV nhưng giảm 10% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 128.500đ (tiềm năng tăng giá 28%).

Về các giả định định giá, chúng tôi giữ nguyên lãi suất phi rủi ro ở mức 4,0%, giữ nguyên hệ số beta ở mức 0,8 nhưng tăng phần bù rủi ro vốn CSH lên 8,75% (từ mức 7,5% trước đó) sau khi cập nhật theo tiêu chuẩn nội bộ mới của HSC. Theo đó, giả định WACC tăng lên mức 10,1% từ 9,2% trước đó. HSC cũng giữ nguyên giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn ở mức 3,0% nhưng lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2026.

Bảng 5: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, ACV

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	FY30F
Thu nhập thuần	4,990	8,839	10,140	11,377	12,386	9,402	12,594	16,015	19,446
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	2,337	2,364	2,345	2,649	2,935	7,789	7,836	7,929	8,000
+ Khấu hao	58	274	67	66	63	2,344	2,113	1,700	1,368
- Thay đổi vốn lưu động	4,047	3,330	1,532	275	284	(495)	2,308	2,547	2,565
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(4,691)	(6,685)	(13,504)	(42,744)	(52,834)	(500)	(500)	(500)	(500)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	6,741	8,123	580	(28,376)	(37,166)	18,540	24,351	27,691	30,879

Nguồn: HSC

Bảng 6: Định giá, ACV

Định giá, ACV 128.500đ

Tính toán WACC	Giá trị	Tính toán DCF	Đơn vị	Giá trị (giữa năm 2026)
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn (%)		3%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	287,802
Beta (lần)	0.8	Giá trị hiện tại của dòng tiền	Tỷ đồng	32,200
Chi phí vốn CSH	10.8%	Tổng giá trị doanh nghiệp	Tỷ đồng	320,003
Tỷ trọng vốn CSH	83%	Cộng: Tiền & Các khoản đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	9,929
Tỷ trọng nợ	17%	Trừ: Nợ	Tỷ đồng	(50,154)
WACC	10.1%	Giá trị vốn CSH	Tỷ đồng	279,778
		Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	2,177
		Vốn CSH/cp	Đồng	128,515

Nguồn: HSC

Bảng 7: Phân tích độ nhạy (đồng), ACV

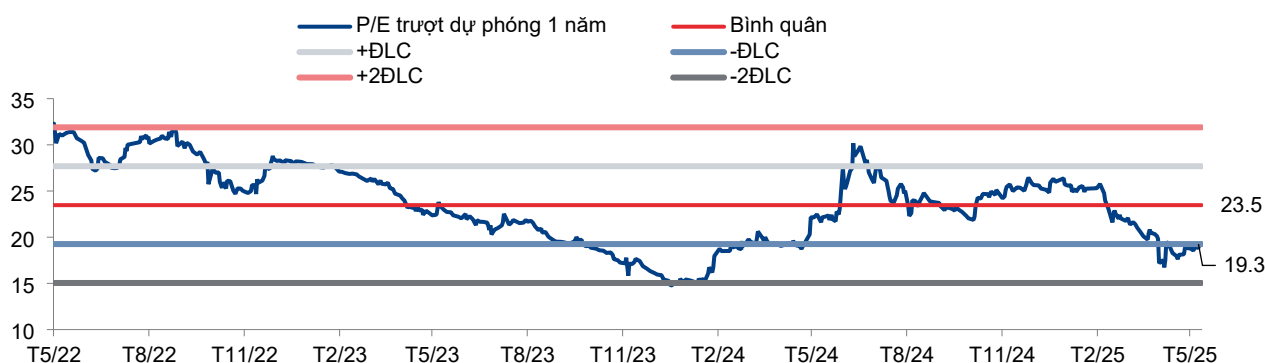
Kịch bản cơ sở của HSC sử dụng lãi suất phi rủi ro là 4% & tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3%

Tốc độ tăng trưởng dài hạn	Lãi suất phi rủi ro					
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
	2.0%	130,062	120,036	111,057	102,972	95,655
	2.5%	140,591	129,272	119,212	110,213	102,117
	3.0%	152,802	139,892	128,515	118,417	109,395
	3.5%	167,133	152,231	139,230	127,792	117,653
	4.0%	184,188	166,743	151,703	138,607	127,102
Nguồn: HSC						

Nguồn: HSC

Biểu đồ 8: P/E trượt dự phóng 1 năm, ACV

ACV đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 19,3 lần, so với bình quân 3 năm ở mức 23,5 lần



Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 14% trong 3 tháng qua, ACV đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 19,3 lần, thấp hơn 1,0 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 5/2022 ở mức 23,5 lần – HSC cho rằng đây là mức định giá hấp dẫn.

Tiềm năng và rủi ro đầu tư

HSC lưu ý một số tiềm năng và rủi ro có thể ảnh hưởng đến dự báo lợi nhuận và/hoặc quan điểm đầu tư đối với ACV như sau:

- **Biến động tỷ giá:** HSC không đưa khoản lãi/lỗ tỷ giá vào mô hình dự báo. Tại thời điểm cuối Q1/2025, ACV có khoản nợ dài hạn là 61,3 nghìn tỷ JPY. Nếu JPY tăng giá so với VND, điều này sẽ tạo rủi ro giảm đối với lợi nhuận theo mô hình hiện tại của HSC. HSC ước tính mỗi 1% JPY tăng giá so với VND có thể làm lợi nhuận thuần của ACV giảm khoảng 98 tỷ đồng.
- HSC hiện giả định **phí dịch vụ đối với khách quốc tế** tại LTIA sẽ tương đương mức thu tại Cảng hàng không Quốc tế Nội Bài (NIA) ở mức 25 USD/khách. Tuy nhiên, nếu Chính phủ phê duyệt mức phí dịch vụ đối với khách quốc tế tại LTIA cao hơn so với NIA, sẽ có tiềm năng KQKD vượt dự báo của HSC.
- Vào ngày 20/5, Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt thành lập hãng hàng không mới của Tập đoàn Sun Group – **Sun Phu Quoc Airways (SPA)** – với vốn đầu tư 2.500 tỷ đồng và mục tiêu phát triển đội tàu bay 31 chiếc vào năm 2030. Hãng hàng không này, đặt trụ sở tại Cảng hàng không Vân Đồn, sẽ hoạt động theo mô hình dịch vụ đầy đủ kết hợp với các chuyến bay thuê chuyến, và đặt mục tiêu khai thác chuyến bay thương mại đầu tiên vào tháng 12/2025. HSC đánh giá sự kiện này tạo ra tiềm năng tăng đối với ước tính lưu lượng hành khách của chúng tôi vì hãng hàng không mới sẽ mở các tuyến bay mới và tăng tần suất bay, qua đó thúc đẩy lưu lượng hành khách và mang lại lợi ích cho ACV nhờ sản lượng khai thác và doanh thu tăng lên.
- Bên cạnh đó, nếu **thời gian đi vào hoạt động của LTIA** có sự thay đổi so với dự báo hiện tại của HSC (cuối năm 2026), điều này sẽ tạo ra rủi ro cho các dự báo lợi nhuận năm 2026-2027.

- **Dự án đường sắt cao tốc Bắc – Nam** dự kiến sẽ làm tăng mức độ cạnh tranh đối với ngành hàng không. Tuy nhiên, với khả năng vận hành thương mại khó có thể bắt đầu trước năm 2030, tác động của dự án này vẫn là vấn đề mang tính dài hạn và HSC sẽ tiếp tục theo dõi sát sao tiến độ triển khai trong thời gian tới.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	20,033	22,555	24,882	26,999	32,759
Lợi nhuận gộp	11,923	13,813	16,628	18,995	15,516
Chi phí BH&QL	(3,695)	(1,512)	(1,607)	(1,744)	(2,053)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	8,228	12,301	15,021	17,251	13,462
Lãi vay thuần	2,091	1,634	781	426	(1,394)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	275	364	382	401	421
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	26.0	33.4	36.9	40.0	48.5
LNTT	10,620	14,333	16,221	18,119	12,537
Chi phí thuế TNDN	(2,048)	(2,756)	(3,244)	(3,624)	(2,507)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1,253)	(1,255)	(1,356)	(1,524)	(1,513)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	7,319	10,321	11,621	12,971	8,517
Lợi nhuận thuần ĐC	6,578	9,277	10,445	11,658	7,655
EBITDA ĐC	10,592	14,589	17,657	20,437	25,003
EPS (đồng)	3,362	4,741	5,338	5,958	3,912
EPS ĐC (đồng)	3,022	4,261	4,798	5,355	3,516
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Sig CP bình quân (triệu đv)	2,177	2,177	2,177	2,177	2,177
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	2,177	2,177	2,177	2,177	2,177
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,177	2,177	2,177	2,177	2,177

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	2,844	6,307	3,235	4,570	4,501
Đầu tư ngắn hạn	25,896	20,249	7,465	4,590	24,569
Phải thu khách hàng	12,772	12,144	12,643	13,097	16,560
Hàng tồn kho	467	294	278	269	581
Các tài sản ngắn hạn khác	770	1,537	1,695	1,839	2,232
Tổng tài sản ngắn hạn	42,748	40,530	25,315	24,365	48,443
TSCĐ hữu hình	20,989	32,922	87,961	121,874	112,335
TSCĐ vô hình	3.30	12.1	13.5	15.0	16.6
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	171	175	175	175	175
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,689	2,859	2,693	2,693	2,693
Tài sản dài hạn khác	529	771	776	776	776
Tổng tài sản dài hạn	24,381	36,739	91,619	125,533	115,996
Tổng cộng tài sản	67,129	77,270	116,934	149,899	164,439
Nợ ngắn hạn	410	396	0	0	0
Phả trả người bán	1,187	1,689	1,595	1,547	3,333
Nợ ngắn hạn khác	3,186	2,148	2,053	2,004	3,813
Tổng nợ ngắn hạn	6,412	7,722	6,942	6,745	14,027
Nợ dài hạn	10,046	9,346	39,346	60,849	60,453
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0.28	0.19	0.19	0.19	0.19
Nợ dài hạn khác	152	260	260	260	260
Tổng nợ dài hạn	10,198	9,607	39,606	61,110	60,714
Tổng nợ phải trả	16,619	17,329	46,548	67,855	74,740
Vốn chủ sở hữu	50,457	59,885	70,329	81,988	89,642
Lợi ích cổ đông thiểu số	53.3	56.4	56.4	56.4	56.4
Tổng vốn chủ sở hữu	50,510	59,941	70,386	82,044	89,699
Tổng nợ phải trả và VCSH	67,129	77,270	116,934	149,899	164,439
BVPS (đ)	23,177	27,508	32,306	37,661	41,177
Nợ thuần/(tiền mặt)	7,613	3,436	36,111	56,280	55,952

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	8,228	12,301	15,021	17,251	13,462
Khấu hao	(2,364)	(2,288)	(2,636)	(3,185)	(11,541)
Lãi vay thuần	2,091	1,634	781	426	(1,394)
Thuế TNDN đã nộp	(2,001)	(2,418)	(3,244)	(3,624)	(2,507)
Thay đổi vốn lưu động	(4,068)	(2,694)	8,890	(1,169)	(21,118)
Khác	2,379	87.5	350	383	(1,817)
LCT thuần từ HKKD	6,969	9,626	23,721	16,085	1,847
Đầu tư TS dài hạn	(12,894)	(13,283)	(57,679)	(37,104)	(2,004)
Góp vốn & đầu tư	(34.9)	273	1,282	850	484
Thanh lý	6,656	7,158	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(6,273)	(5,852)	(56,397)	(36,253)	(1,519)
Cổ tức trả cho CSH	(2.00)	(7.20)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(366)	(406)	29,604	21,504	(396)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(368)	(414)	29,604	21,504	(396)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,497	2,844	6,307	3,235	4,570
LCT thuần trong kỳ	328	3,361	(3,072)	1,335	(68.5)
Ảnh hưởng của tỷ giá	19.7	102	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,844	6,307	3,235	4,570	4,501
Dòng tiền tự do	(5,925)	(3,657)	(33,958)	(21,019)	(156)

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	59.5	61.2	66.8	70.4	47.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	52.9	64.7	71.0	75.7	76.3
Tỷ suất LNT (%)	36.5	45.8	46.7	48.0	26.0
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.3	19.2	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	45.1	12.6	10.3	8.51	21.3
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	51.7	37.7	21.0	15.7	22.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	15.5	41.0	12.6	11.6	(34.3)
Tăng trưởng EPS (%)	15.5	41.0	12.6	11.6	(34.3)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	15.5	41.0	12.6	11.6	(34.3)
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	15.5	18.7	17.8	17.0	9.92
ROACE (%)	14.3	18.9	16.7	13.6	9.17
Vòng quay tài sản (lần)	0.32	0.31	0.26	0.20	0.21
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.85	0.78	1.58	0.93	0.14
Số ngày tồn kho	21.0	12.3	12.3	12.3	12.3
Số ngày phải thu	575	507	559	597	351
Số ngày phải trả	53.4	70.5	70.5	70.5	70.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	15.1	5.75	51.4	68.7	62.4
Nợ/tài sản (%)	15.6	12.6	33.7	40.6	36.8
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	9.66
Nợ/EBITDA (lần)	0.99	0.67	2.23	2.98	2.42
Chỉ số TT hiện thời (lần)	6.67	5.25	3.65	3.61	3.45
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	9.97	8.92	9.91	9.99	7.61
EV/EBITDA ĐC (lần)	18.9	13.8	14.0	13.2	9.97
P/E (lần)	29.8	21.1	18.8	16.8	25.6
P/E ĐC (lần)	33.1	23.5	20.9	18.7	28.5
P/B (lần)	4.32	3.64	3.10	2.66	2.43
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn