

Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam (ACV)

KHẢ QUAN +14,0%

Ngành	Hàng không
Ngày báo cáo	13/08/2025
Giá hiện tại	65.200 VND
Giá mục tiêu	74.300 VND
Giá mục tiêu gần nhất	80.100 VND
TL tăng	+14,0%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+14,0%

GT vốn hóa	236,6 nghìn tỷ đồng
Room KN	109,2 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	80,6 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	95,4%
SL cổ phiếu lưu hành	3,6 tỷ
Pha loãng	3,6 tỷ

	ACV	VNI
P/E (trượt)	14,6x	14,7x
P/B (hiện tại)	3,7x	2,0x
ROA	12,7%	2,0%
ROE	16,2%	13,4%

Tổng quan Công ty

ACV sở hữu và điều hành gần như toàn bộ các nhà ga hành khách tại 22 sân bay đang hoạt động của Việt Nam. Các nguồn doanh thu chính của công ty là dịch vụ hành khách và phí kiểm tra an ninh. Công ty được cổ phần hóa trong quý 1/2016 và Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước tại doanh nghiệp (CMSC) hiện nắm cổ phần kiểm soát 95,4%.

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguyễn Thị Ngọc Hân
Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	22.555	25.423	28.295	36.442
% YoY	13%	13%	11%	29%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	11.564	11.774	13.422	8.781
% YoY	37%	2%	14%	-35%
EPS	43%	-14%	-19%	-41%
Biên LN gộp	61,2%	61,3%	62,9%	48,0%
Biên EBITDA	64,7%	67,0%	69,3%	69,7%
Biên LN từ HĐKD	54,5%	54,8%	57,6%	42,2%
Biên LN ròng	52,3%	46,2%	47,4%	21,3%
DTTD/Doanh thu	-15,0%	-167,6%	-118,4%	-15,3%
EV/EBITDA	17,2x	14,6x	12,7x	9,6x
P/E	13,5x	15,3x	19,1x	28,9x
P/B	2,8x	2,4x	3,3x	2,7x
ROE	21,0%	17,9%	17,1%	9,8%

Tăng trưởng hành khách ổn định; lùi thời gian xử lý tài sản do nhà nước đầu tư sang năm 2026

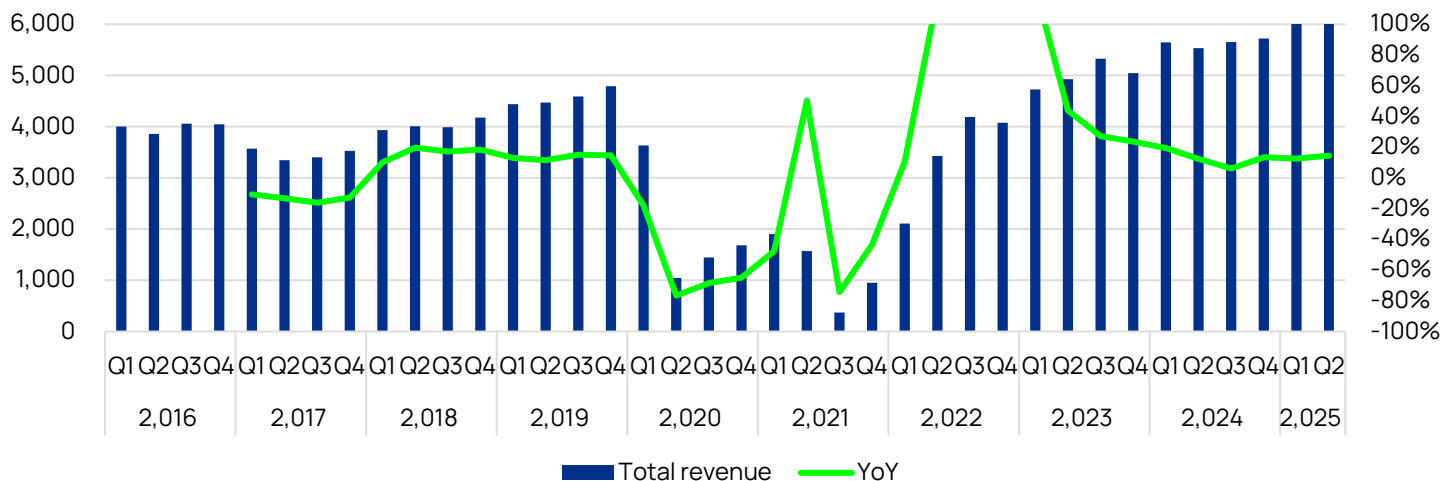
- Chúng tôi điều chỉnh giảm 7% giá mục tiêu và hạ khuyến nghị từ MUA xuống KHẢ QUAN đối với Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam (ACV). Trong 3 tháng qua, giá cổ phiếu của công ty đã tăng 17%.
- Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi do mức giảm 9% trong dự báo tổng EBITDA cốt lõi (không bao gồm mảng cất cánh/hạ cánh - TO/L) giai đoạn 2025-38 của chúng tôi, chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) lượng hành khách giai đoạn 2024-2038 xuống 9,6% (so với mức 10,3% trong dự báo trước đó), chủ yếu phản ánh kỳ vọng tăng trưởng lượng hành khách tại Sân bay Quốc tế Nội Bài (HAN) thấp hơn.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm 4%/6%/34% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2025/26/27, do các giả định của chúng tôi về (1) hoàn nhập nợ xấu chậm hơn, (2) thu nhập tài chính ròng thấp hơn (doanh thu và chi phí tài chính, và lãi/lỗ từ công ty liên kết), và (3) chi phí khấu hao cao hơn trong giai đoạn này.
- Chúng tôi hiện giả định việc hoàn nhập nợ xấu trong các năm 2025/26/27 lần lượt là 200 tỷ đồng/500 tỷ đồng/500 tỷ đồng (so với mức 500 tỷ đồng/1,0 nghìn tỷ đồng/1,0 nghìn tỷ đồng trong dự báo trước đó) do chúng tôi kỳ vọng việc hoàn nhập nợ xấu - chủ yếu từ Bamboo Airways và Pacific Airlines - sẽ chậm hơn, dựa theo tiến độ hoàn nhập chậm hơn dự kiến trong 6T 2025.
- Trong các năm 2025/26/27, chúng tôi giả định tỷ giá USD/VND sẽ tăng 2%/năm (so với mức đi ngang trong dự báo trước đó), dựa theo dự báo đã điều chỉnh của chúng tôi, và tỷ giá JPY/VND sẽ tăng 12%/2%/0% (so với mức 11%/1%/1% trong dự báo trước đó) theo dự báo đồng thuận của Bloomberg.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo chi phí khấu hao trong giai đoạn 2025-27, do (1) chi phí 6T 2025 cao hơn dự kiến và (2) giả định của chúng tôi về thời gian khấu hao trung bình cho LTA là 20 năm (so với 50 năm trong dự báo trước đó), mà chúng tôi tin rằng phù hợp hơn với chính sách khấu hao hiện tại của ACV.
- Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với hệ số EV/EBITDA dự phóng các năm 2025/26 của ACV lần lượt là 16,8 lần/14,5 lần so với mức trung bình giai đoạn 2017-2020 là 15,8 lần.
- Rủi ro:** Chi phí dự phòng nợ xấu hoặc chi phí đầu tư XDCAO cao hơn dự kiến; việc mở rộng công suất sân bay chậm hơn dự kiến; lượng hành khách thấp hơn dự kiến; rủi ro pha loãng từ việc tăng vốn Nhà nước thông qua tài sản do Nhà nước đầu tư.

Sân bay Quốc tế Gia Bình (GBA) có thể giúp ACV giảm bớt áp lực chi phí đầu tư, nhưng xuất hiện rủi ro về lượng hành khách: Sân bay GBA (cách Nội Bài 43 km) hiện được đặt mục tiêu công suất 30 triệu/50 triệu lượt khách vào năm 2030/2050, với chi phí đầu tư tương ứng là 120,8 nghìn tỷ đồng/61,5 nghìn tỷ đồng. Đồng thời, các mục tiêu công suất của Nội Bài đã bị cắt giảm xuống còn 35 triệu/60 triệu lượt hành khách vào năm 2030/2050 (từ mức 55 triệu/85 triệu, so với công suất hiện tại là 25 triệu/30 triệu lượt hành khách vào năm 2026). Chúng tôi tin rằng những điều chỉnh này sẽ giúp ACV giảm bớt gánh nặng chi phí đầu tư, cho phép công ty tập trung vào dự án Sân bay Long Thành và giảm tính cấp bách trong việc mở rộng sân bay Nội Bài (hiện có hiệu suất

hoạt động là 120%). Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng việc GBA đi vào hoạt động – với Masterise là nhà đầu tư thay vì ACV – sẽ làm giảm tốc độ tăng trưởng lượng hành khách của Nội Bài sau khi GBA bắt đầu hoạt động (dự kiến vào năm 2027). Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo CAGR lượng hành khách giai đoạn 2024-2038 xuống 9,6% (so với mức 10,3% trong dự báo trước đây) nhằm một phần phản ánh tác động này (**xem Hình 17**).

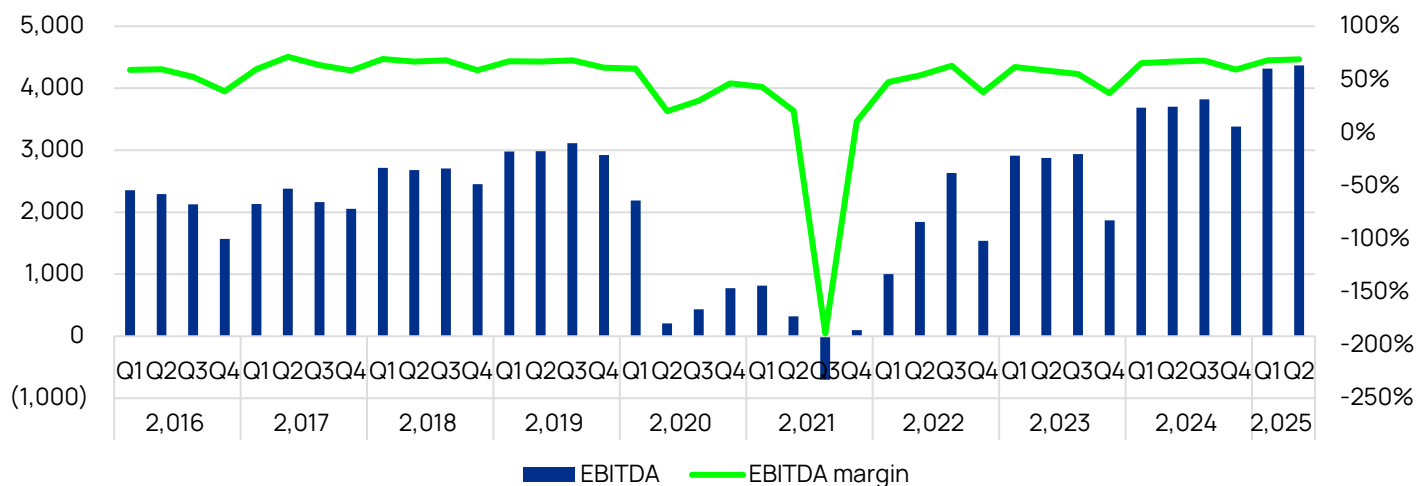
Việc quản lý tài sản do Nhà nước đầu tư được gia hạn đến năm 2026, quá trình đề xuất tăng vốn nhà nước đang được tiến hành: Quyết định 2007/QĐ-TTg, cho phép ACV quản lý các tài sản do Nhà nước đầu tư trong giai đoạn 2021–2025, được gia hạn đến hết năm 2026 theo thông tin từ ban lãnh đạo. ACV sẽ đề xuất sử dụng các tài sản này để tăng vốn Nhà nước tại ACV, với mục tiêu hoàn thành vào cuối năm 2026. Nếu được phê duyệt, ACV sẽ đáp ứng tất cả các yêu cầu niêm yết trên HOSE, tuy nhiên, quyết định cuối cùng vẫn còn cần chờ quyết định của Chính phủ.

Hình 1: Doanh thu của ACV (tỷ đồng, trái) và tăng trưởng so với cùng kỳ (% , phải)



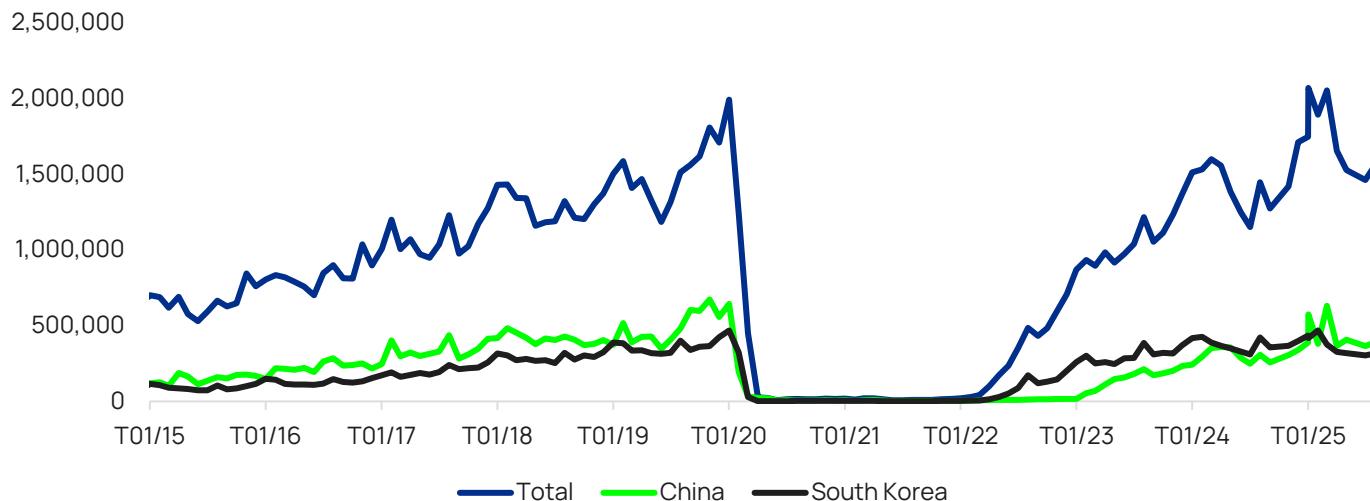
Nguồn: ACV, Vietcap

Hình 2: EBITDA hàng quý của ACV (tỷ đồng, trái) và biên EBITDA (% , phải)



Nguồn: ACV, Vietcap

Hình 3: Lượng khách quốc tế hàng tháng đến Việt Nam



Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Triển vọng năm 2025: Lượng khách tăng trưởng ổn định, lỗ tỷ giá ảnh hưởng lợi nhuận, hoàn nhập nợ xấu chậm hơn dự kiến

Hình 4: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025	YoY	Dự báo 2025 cũ	Nhận định của Vietcap
Lượng khách quốc tế của ACV (triệu lượt) ^	41,1	46,9	14%	46,9	* Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng mạnh, được hỗ trợ bởi các chính sách thị thực thuận lợi và những nỗ lực xúc tiến hoạt động du lịch.
Lượng khách trong nước của ACV (triệu lượt)	68,6	74,8	9%	74,8	* Chúng tôi duy trì quan điểm về sự phục hồi dần dần của nhu cầu trong nước, hỗ trợ bởi tâm lý người tiêu dùng dần cải thiện.
Tổng lượng khách của ACV (triệu)	109,7	121,6	11%	121,6	
Doanh thu thuần	22.555	25.423	13%	25.119	* Tăng nhẹ so với dự báo trước đây, nhờ giả định của chúng tôi về tỷ giá USD/VND sẽ tăng 2% YoY (so với đi ngang YoY trước đây) dựa theo dự báo mới của chúng tôi.
Doanh thu hàng không	15.837	17.701	12%	17.475	
Phí cất hạ cánh	2.811	3.150	12%	3.119	
Doanh thu phi hàng không	4.011	4.676	17%	4.630	
Doanh thu của ACV**	19.744	22.273	13%	22.001	
Lợi nhuận gộp	13.813	15.580	13%	15.736	
Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)	-1.512	-1.645	9%	-1.323	
Lợi nhuận từ HĐKD	12.301	13.935	13%	14.413	
Thu nhập tài chính	2.510	1.377	-45%	1.400	
Chi phí tài chính	-876	-1.130	29%	-1.084	* Chúng tôi giả định tỷ giá JPY/VND tăng 12% (so với 11% trước đây), theo dự báo đồng thuận của Bloomberg, dẫn đến khoản lỗ tỷ giá dự kiến là 1,1 nghìn tỷ đồng (so với 1,0 nghìn tỷ đồng trước đây).
					* Chúng tôi kỳ vọng lỗ tỷ giá từ nợ vay bằng JPY sẽ hạ nhiệt trong nửa cuối năm 2025. Trong quý 3/2025, tỷ giá JPY/VND đã giảm 4%.
Thu nhập ròng từ CTLK	364	386	6%	424	
LNTT	14.333	14.593	2%	15.178	
LNTT điều chỉnh theo lãi/lỗ tỷ giá	14.746	13.518	-8%	14.150	
Thuế thu nhập	-2.756	-2.806	2%	-2.919	
LNST	11.577	11.787	2%	12.260	
LNST sau lợi ích CĐTS	11.564	11.774	2%	12.246	
LNST sau lợi ích CĐTS của ACV	10.321	10.293	0%	10.687	
LNST sau lợi ích CĐTS của Nhà nước***	1.242	1.480	19%	1.559	
Khấu hao	2.288	3.099	35%	2.639	
EBITDA	14.589	17.034	17%	17.052	
Biên lợi nhuận gộp	61,2%	61,3%		62,6%	* Thấp hơn do dự báo chi phí khấu hao cao hơn của chúng tôi, chủ yếu phản ánh việc bắt đầu hoạt động của Nhà ga T3 mới tại Sân bay Quốc tế Tân Sơn Nhất (T3 TSN).
Biên SG&A	-6,7%	-6,5%		-5,3%	* Cao hơn do chúng tôi hạ giả định hoàn nhập nợ xấu xuống 200 tỷ đồng (từ mức 500 tỷ đồng), phản ánh việc hoàn nhập nợ yếu hơn dự kiến trong nửa đầu năm 2025.
Biên EBITDA	64,7%	67,0%		67,9%	
Biên lợi nhuận ròng*	52,3%	46,2%		48,6%	

Nguồn: ACV, Vietcap. Lưu ý: (^) Bao gồm hành khách quốc tế tại các nhà ga quốc tế Đà Nẵng (DAD) và Cam Ranh (CXR); (**) Không bao gồm đóng góp từ các tài sản hàng không được Nhà nước đầu tư; (***) LNST sau lợi ích CĐTS từ các tài sản thuộc sở hữu của Nhà nước; Nhà nước ủy quyền cho ACV quản lý các tài sản này (bao gồm đường băng).

Triển vọng năm 2026: Lượng khách quốc tế tăng trưởng 2 chữ số, tín hiệu lượng khách trong nước phục hồi, tiếp tục hoàn nhập dự phòng nợ xấu

Hình 5: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	Dự báo 2025	Dự báo 2026	YoY	Nhận định của Vietcap
Lượng khách quốc tế của ACV (triệu lượt) ^	46,9	52,9	13%	* Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng 2 chữ số sẽ được duy trì nhờ tăng trưởng kinh tế, đô thị hóa và tầng lớp trung lưu ngày càng tăng. * Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng GDP là 7,5%, trong khi theo IATA, độ co giãn giữa GDP và nhu cầu hành khách của các nền kinh tế đang phát triển dao động từ 1,8-2,7. * Chúng tôi kỳ vọng giá vé máy bay sẽ giảm trong năm 2026 – nhờ tình trạng thiếu hụt máy bay được cải thiện, giá nhiên liệu máy bay thấp và sự cạnh tranh gia tăng - hỗ trợ tâm lý người tiêu dùng đối với việc di chuyển bằng đường hàng không.
Lượng khách trong nước của ACV (triệu lượt)	74,8	81,5	9%	
Tổng lượng khách của ACV (triệu)	121,6	134,4	11%	
Doanh thu thuần	25.423	28.295	11%	* Chúng tôi giả định tỷ giá JPY/VND và USD/VND sẽ tăng 2% trong năm 2026, theo dự báo đồng thuận của Bloomberg và dự báo nội bộ của chúng tôi. Do đó, lỗ tỷ giá dự kiến năm 2026 của chúng tôi là 819 tỷ đồng (-24% YoY).
Doanh thu hàng không	17.701	19.591	11%	
Phí cất hạ cánh	3.150	3.484	11%	
Doanh thu phi hàng không	4.676	5.324	14%	
Doanh thu của ACV**	22.273	24.811	11%	
Lợi nhuận gộp	15.580	17.809	14%	
Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)	-1.645	-1.526	-7%	
Lợi nhuận từ HĐKD	13.935	16.284	17%	
Thu nhập tài chính	1.377	927	-33%	
Chi phí tài chính	-1.130	-872	-23%	
Thu nhập ròng từ CTLK	386	430	11%	
LNTT	14.593	16.797	15%	
LNTT điều chỉnh theo lãi/lỗ tỷ giá	13.518	15.977	18%	
Thuế thu nhập	-2.806	-3.359	20%	
LNST	11.787	13.437	14%	
LNST sau lợi ích CĐTS	11.774	13.422	14%	
LNST sau lợi ích CĐTS của ACV	10.293	11.750	14%	
LNST sau lợi ích CĐTS của Nhà nước***	1.480	1.672	13%	
Khấu hao	3.099	3.337	8%	
EBITDA	17.034	19.621	15%	
Biên lợi nhuận gộp	61,3%	62,9%		* Biên lợi nhuận gộp vẫn ở trên mức trước Covid là 51% do những thay đổi trong cơ chế với các khách thuê (ví dụ: chuyển từ tiền thuê cố định sang chia sẻ doanh thu cho các nhà bán lẻ), khấu hao giảm dần và hiệu quả hoạt động được cải thiện. * Chúng tôi kỳ vọng ACV sẽ hoàn nhập 500 tỷ đồng dự phòng nợ xấu trong năm 2026.
Biên SG&A	-6,5%	-5,4%		
Biên EBITDA	67,0%	69,3%		
Biên lợi nhuận ròng*	46,2%	47,4%		

Nguồn: ACV, Vietcap. Lưu ý: (^) Bao gồm hành khách quốc tế tại các nhà ga quốc tế Đà Nẵng (DAD) và Cam Ranh (CXR); (**) Không bao gồm đóng góp từ các tài sản hàng không được Nhà nước đầu tư; (***) LNST sau lợi ích CĐTS từ các tài sản thuộc sở hữu của Nhà nước; Nhà nước ủy quyền cho ACV quản lý các tài sản này (bao gồm đường băng).

Hình 6: Các khoản phải thu của ACV tính đến quý 2/2025

Tỷ đồng	Tổng cộng	Tổng nợ xấu gộp	Tổng nợ xấu ròng
Tất cả các hãng	8.372	3.813	53
Vietjet Air	2.026	N.A	N.A
Bamboo Airways	2.487	2.487	0
Vietnam Airlines	476	50	50
Pacific Airlines	871	871	0

Nguồn: ACV, Vietcap

Hình 7: Dự báo đồng thuận của Bloomberg về tỷ giá JPY/VND tính đến tháng 8/2025

	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	2026
Dự báo	181,6	186,4	187,4	188,8	189,6

Nguồn: Bloomberg

Hình 8: Độ nhạy lãi/lỗ tỷ giá dựa theo tỷ giá dự báo JPY/VND trong năm 2025

Tỷ đồng	JPY/VND				
	176	181	186	191	196
Dự báo lãi/lỗ tỷ giá 2025	-514	-794	-1.075	-1.355	-1.636
% lợi nhuận từ HĐKD	-4%	-6%	-9%	-11%	-13%

Nguồn: Vietcap

Dự án Sân bay Quốc tế Long Thành (LTA)

LTA Giai đoạn 1 với một đường băng sẽ cung cấp sức chứa 25 triệu hành khách và 1,2 triệu tấn hàng hóa cho TP.HCM và các tỉnh lân cận. Tại ĐHCĐ năm 2024 của ACV, ban lãnh đạo cho biết LTA sẽ phục vụ khoảng 90% chuyến bay quốc tế cho TP.HCM và các tỉnh lân cận. ACV sẽ có thể thu phí cất cánh và hạ cánh (T-O/L) tại LTA vì ACV là nhà phát triển tiểu dự án thứ ba của LTA (bao gồm cơ sở hạ tầng đường băng và sân đỗ).

Việc xây dựng bắt đầu vào cuối năm 2020 và ACV dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối năm 2026 - chậm so với mục tiêu ban đầu là 2025 nhưng sớm hơn kỳ vọng của chúng tôi là 2027.

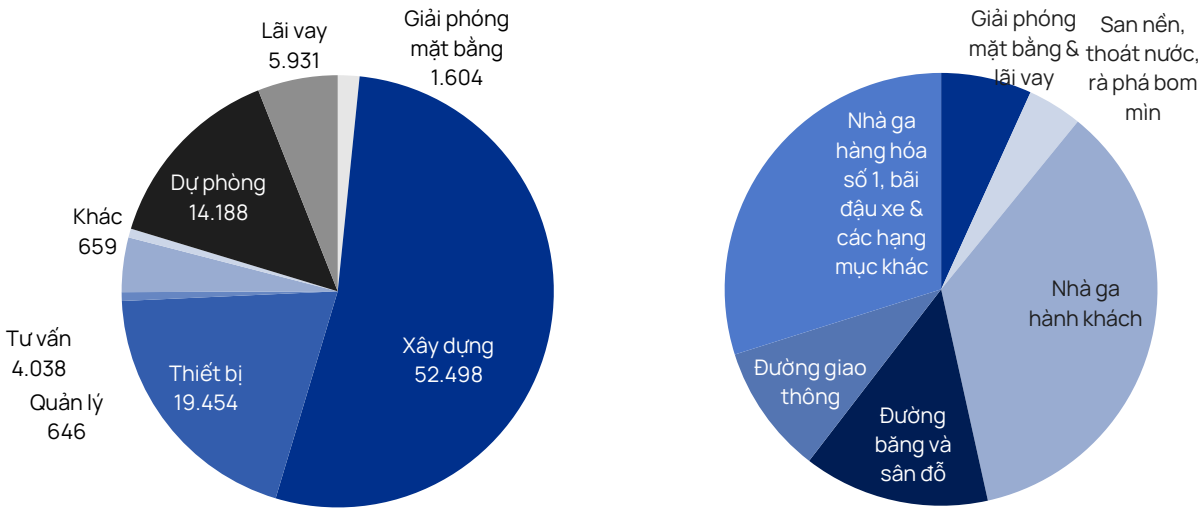
Vui lòng tìm thêm thông tin chi tiết về tác động tiềm ẩn của gói này và Sân bay Quốc tế Long Thành trong [Góc nhìn đầu tư](#): Sân bay Quốc tế Long Thành (LTA) - Đại dự án hàng không dự kiến tác động đến nhiều ngành, ngày 17/07/2023 của chúng tôi.

Hình 9: Tổng quan chủ đầu tư Giai đoạn 1 của LTA và tổng mức đầu tư các dự án thành phần

	Dự án thành phần 1	Dự án thành phần 2	Dự án thành phần 3	Dự án thành phần 4	Tổng cộng
Hạng mục	Các công trình của cơ quan chức năng	Tòa nhà quản lý không lưu	Xây dựng sân bay thiết yếu, bao gồm cơ sở hạ tầng chung và nhà ga hàng hóa số 1	Các tòa nhà cho các dịch vụ hàng không bổ sung, bao gồm nhà ga hàng hóa số 2	
Nhà đầu tư	Cơ quan nhà nước và/hoặc nhà đầu tư đối tác công tư (PPP) nếu cơ quan nhà nước không thu xếp được vốn	Tổng công ty Quản lý bay Việt Nam	ACV	Bộ GTVT sẽ giám sát việc đấu thầu dự án thành phần số 4	
Tổng chi phí đầu tư (tỷ đồng)	293	3.435	99.019	6.364	109.112
Tổng chi phí đầu tư (triệu USD) với tỷ giá VND/USD là 23.390)	13	147	4.233	272	4.665

Nguồn: Quyết định số 1777/QĐ-TTg, ACV, Vietcap

Hình 10: Cơ cấu chi phí đầu tư dự án thành phần 3 của LTA giai đoạn 1 (tỷ đồng)



Nguồn: ACV (trái), ước tính của Vietcap dựa trên dữ liệu của ACV (phải)

Hình 11: Các gói thầu xây lắp tiêu biểu của dự án thành phần 3 của LTA

Hạng mục	Gói thầu	Giá trị (tỷ đồng)	Tình trạng	Bên trúng thầu/bên đấu thầu/công ty niêm yết hưởng lợi tiềm năng
Sàn nền & thoát nước	3.4	4.412	Đang thi công	Bên trúng thầu: CT TNHH Tư vấn & Xây dựng Trường Sơn Tổng Công ty Xây dựng Công trình Hàng không ACC Phúc Lộc Group Cienco8 Vinaconex (HOSE: VCG)
Nhà ga hành khách	5.10 - Phần thân ga hành khách	35.234	Đang thi công	Bên trúng thầu: Liên danh VIETUR (xem bên dưới) Những công ty niêm yết hưởng lợi tiềm năng: HOSE: DHA UPCoM: VLB
Nhà ga hàng hóa số 1	7.8	N/A	Đang tiến hành đấu thầu	Những công ty niêm yết hưởng lợi tiềm năng: HOSE: SCS HOSE: NCT
Cơ sở hạ tầng	4.6 – Đường băng, một sân đỗ khác	8.136	Đang thi công	Bên trúng thầu (một liên danh) Tổng CTCP XNK và Xây dựng Việt Nam (Vinaconex) (HOSE: VCG) CT TNHH Tư vấn & Xây dựng Trường Sơn Tổng Công ty xây dựng công trình hàng không ACC CTCP Tập đoàn CIENCO4 (UPCoM: C4G) CTCP Phát triển Đầu tư Xây dựng Việt Nam CTCP Xây dựng công trình hàng không Sáu Bốn Bảy
	4.7 – Sân đỗ nhà ga hành khách	6.268	Đang thi công	Bên trúng thầu CT TNHH Tư vấn & Xây dựng Trường Sơn Tổng Công ty xây dựng công trình hàng không ACC Tổng CTCP XNK và Xây dựng Việt Nam CTCP Phát triển Đầu tư Xây dựng Việt Nam CTCP Tập đoàn CIENCO4 CTCP Xây dựng công trình hàng không Sáu Bốn Bảy
	4.8 – Đường nội bộ	11.066	Đang thi công	Bên trúng thầu CT TNHH Tư vấn & Xây dựng Trường Sơn CTCP Đầu tư và Xây dựng Giao thông Phương Thành Tổng CTCP XNK và Xây dựng Việt Nam Tổng Công ty Xây dựng số 1 CTCP Kỹ thuật Công nghiệp Châu Á CTCP Ứng dụng và Phát triển Công nghệ Thông tin CTCP Đầu tư và Phát triển Xây dựng Việt Nam CT TNHH Đầu tư và Xây dựng Dacinco CTCP Xây dựng và Lắp đặt 368
	6.12 – Đường T1, T2	2.785	Đang thi công	Bên trúng thầu CTCP Đầu tư hạ tầng giao thông Đèo Cả (HOSE: HHV) Tổng Công ty Thăng Long (HNX: TTL) CTCP Đầu tư Xây dựng Hạ tầng Khang Nguyên CT TNHH Thương mại, Xây dựng và Tư vấn Hoàng Long CTCP Xây lắp 368

Nguồn: ACV, truyền thông trong nước, Vietcap tổng hợp

Liên danh VIETUR trúng thầu xây dựng nhà ga hành khách của sân bay quốc tế Long Thành. Đây là nhà thầu duy nhất đáp ứng được các yêu cầu kỹ thuật của dự án. Tổng CTCP XNK và Xây dựng Việt Nam (HOSE: VCG) là thành viên chủ chốt trong liên danh VIETUR.

Hình 12: Liên danh VIETUR

Liên danh	Nhà thầu
VIETUR	Tổng thầu: Công ty TNHH Thương mại và Công nghiệp Xây dựng IC Istas. CTCP Đầu tư Xây dựng Ricons. CTCP Đầu tư Xây dựng Newtecons. CTCP Đầu tư Xây dựng SOLE&C. Tổng Công ty Xây dựng số 1 Công Ty Cổ Phần Kết Cấu Thép ATAD CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam. (Vinaconex - VCG) CTCP Xây dựng Phục Hưng Holdings. (PHC) CTCP Hawee Cơ Điện Tổng công ty Xây dựng Hà Nội (HAN)

Nguồn: ACV, truyền thông trong nước, Vietcap tổng hợp

Đề án pháp lý quản lý đường băng và niêm yết trên HOSE

Đề án pháp lý quản lý đường băng đã được Chính phủ phê duyệt. Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt đề án pháp lý vào tháng 12/2020 để ACV quản lý và khai thác tài sản hạ tầng hàng không (bao gồm cả đường băng) đến hết năm 2025 trong khi quyền sở hữu đường băng vẫn thuộc về Chính phủ. Theo đề án pháp lý này, Bộ Giao thông Vận tải đã đề xuất ACV sử dụng nguồn thu từ tài sản cơ sở hạ tầng hàng không để tài trợ cho các dòng tiền cần thiết như bảo trì và sửa chữa tài sản. Cho đến cuối năm 2025, Chính phủ sẽ đánh giá lại tài sản hạ tầng đường băng, có thể đưa vào bảng cân đối kế toán của ACV để đổi lấy việc tăng cổ phần Nhà nước. Trong thời gian Quyết định này có hiệu lực từ ngày 07/12/2020 đến ngày 31/12/2025, Chính phủ giao Bộ GTVT chủ trì, phối hợp với các cơ quan liên quan xác định giá trị tài sản hạ tầng hàng không do Nhà nước đầu tư đưa vào ACV thông qua việc tăng cổ phần thuộc sở hữu Nhà nước của công ty.

Việc ACV chuyển niêm yết sang HOSE đòi hỏi phải giải quyết mọi vấn đề còn tồn đọng liên quan đến việc ACV bắt đầu ghi nhận doanh thu, chi phí liên quan đến tài sản hạ tầng hàng không do Nhà nước đầu tư (bao gồm cả đường băng) từ năm 2021. Do đó, so sánh cùng kỳ về thu nhập và lợi nhuận của ACV báo cáo lưu chuyển tiền tệ không được áp dụng. Theo ACV, Quyết định 2007/QĐ-TTg, cho phép công ty quản lý tài sản đường băng do Nhà nước đầu tư (2021-2025), sẽ được gia hạn đến hết năm 2026. ACV đã hoàn tất phân loại tài sản và sẽ đề xuất sử dụng các tài sản này để tăng vốn Nhà nước vào cuối năm 2026. Điều này sẽ giúp ACV đáp ứng các yêu cầu niêm yết trên HOSE, mặc dù quyết định cuối cùng vẫn thuộc về Chính phủ.

Định giá

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi giữ nguyên phương pháp định giá là kết hợp giữa chiết khấu dòng tiền - CKDT (70%) và hệ số Giá trị doanh nghiệp/Lợi nhuận trước lãi vay, thuế, và khấu hao (EV/EBITDA) dựa trên EBITDA dự phóng năm 2025 của chúng tôi (30%).

Đối với phương pháp CKDT, chúng tôi áp dụng giai đoạn dự báo là 14 năm (2025-2038) để phản ánh tiềm năng tăng trưởng dài hạn của ACV từ LTA Giai đoạn 1 (dự kiến vận hành vào năm 2027) và Giai đoạn 2 (dự kiến vận hành vào năm 2032). Định giá CKDT của chúng tôi phụ thuộc nhiều vào giá trị cuối cùng do gánh nặng vốn đầu tư XDCB cao trong 11 năm tới.

Chúng tôi đưa vào tỷ trọng 30% đối với phương pháp định giá EV/EBITDA nhằm giảm bớt tác động của gánh nặng vốn đầu tư XDCB lớn tại LTA trong giai đoạn 2025-2026 và chi phí lãi vay tăng từ năm 2027 trở đi. Chúng tôi áp dụng EV/EBITDA ở mức 20,0 lần, phù hợp với mức trung bình giai đoạn 2017-2024 của ACV (loại trừ giai đoạn 2020-2022). Chúng tôi cho rằng ACV xứng đáng được định giá với các hệ số tương đương mức trung bình lịch sử.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh số cổ phiếu đang lưu hành của ACV lên 3,6 tỷ, phản ánh cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 65% từ lợi nhuận giữ lại giai đoạn 2019-2023 (ngày giao dịch không hưởng quyền: 7/8/2025). Do đó, vốn điều lệ của ACV tăng 65% lên 35,8 nghìn tỷ đồng. Giá mục tiêu trước đây của chúng tôi, được công bố vào ngày 5/5/2025, cũng được điều chỉnh từ 131.800 đồng/cổ phiếu xuống 80.100 đồng/cổ phiếu.

Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng EV/EBITDA dự phóng các năm 2025/26 của ACV lần lượt là 16,8 lần/14,5 lần so với mức trung bình 15,8 lần của giai đoạn 2017-2020.

Hình 13: Tóm tắt định giá của Vietcap đối với ACV

Phương pháp	Giá trị hợp lý (đồng/CP)	Tỷ trọng	Đóng góp (đồng/CP)
CKDT	70.100	70%	49.070
EV/EBITDA với EBITDA dự phóng các năm 2025/2026 là 20,0 lần	84.192	30%	25.258
Giá mục tiêu (đồng/CP)			74.300
EV/EBITDA dự phóng năm 2025/2026 tương ứng với giá mục tiêu			16,8x/14,5x

Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Hình 14: Tóm tắt định giá CKDT

Chi phí vốn	Trước đây	Điều chỉnh	Dự báo DTTD (15 năm) – tỷ đồng	Giá trị
Beta	0,8	0,8	GTHT của DTTD	49.596
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%	GTHT của GT cuối (TT 2%)	190.638
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	6,0%	GTHT của DTTD và GTC	240.234
Chi phí vốn cổ phần %	12,3%	12,3%	+ Tiền mặt & Tiền gửi ngắn hạn	21.633
Chi phí lãi vay %	11,0%	11,0%	- Nợ	-10.544
Lãi vay %	10,0%	10,0%	- Lợi ích CĐTS	-49
Vốn cổ phần %	90,0%	90,0%	Giá trị vốn chủ sở hữu	251.273
Thuế DN %	20,0%	20,0%	Số lượng cổ phiếu (triệu)	3.583
WACC %	12,0%	12,0%	Giá trị CKDT/cổ phiếu, đồng	70.100

Nguồn: Bloomberg, Vietcap. Lưu ý: Chúng tôi thay đổi giá định chi phí nợ vay do chúng tôi tin rằng chi phí nợ vay tương lai của ACV sẽ vào khoảng 11% do vay nợ để tài trợ cho dự án LTA, vốn không được Chính phủ bảo lãnh.

Hình 15: Dự báo DTTD cho giai đoạn 2025-2030

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN từ HĐKD của ACV	12.556	14.707	13.741	17.239	20.574	24.948
- Thuế	-2.511	-2.941	-2.748	-3.448	-4.115	-4.990
+ Khấu hao	3.169	3.407	10.100	10.194	10.287	10.381
- Vốn đầu tư XDCB	-57.319	-51.457	-28.354	-28.354	-28.354	-28.354
- Tăng vốn hoạt động	363	1.604	467	471	-1.122	-619
Dòng tiền tự do	-43.743	-34.681	-6.794	-3.898	-2.730	1.366
GTHT của DTTD	-41.342	-29.278	-5.123	-2.625	-1.642	734
GTHT lũy kế của DTTD	-41.342	-70.619	-75.742	-78.368	-80.010	-79.276

Nguồn: Vietcap

Hình 16: Dự báo DTTD cho giai đoạn 2031-2038

Tỷ đồng	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F
LN từ HĐKD của ACV	29.849	36.418	42.946	50.346	58.734	68.243	78.587	90.300
- Thuế	-5.970	-7.284	-8.589	-10.069	-11.747	-13.649	-15.717	-18.060
+ Khấu hao	10.475	16.861	17.000	17.139	17.278	17.417	17.582	17.721
- Vốn đầu tư XDCB	-28.354	-2.594	-2.594	-2.594	-2.594	-2.594	-2.594	-2.594
- Tăng vốn hoạt động	-1.325	-4.284	-2.176	-2.208	-2.239	-733	-1.955	-1.938
Dòng tiền tự do	4.676	39.118	46.587	52.614	59.432	68.685	75.902	85.429
GTHT của DTTD	2.244	16.772	17.842	17.999	18.160	18.747	18.505	18.603
GTHT lũy kế của DTTD	-77.031	-60.259	-42.417	-24.418	-6.258	12.488	30.993	49.596

Nguồn: Vietcap

Hình 17: Độ nhạy CAGR lượng hành khách trong giai đoạn 2024-2038 đối với giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)

CAGR lượng hành khách					
Giá mục tiêu Thay đổi dự kiến trong tổng mức sinh lời	7,6%	8,6%	9,6%	10,6%	11,6%
	60.300	66.000	74.300	79.300	87.000
	-21,5%	-12,7%	0%	+7,7%	+19,5%

Nguồn: Vietcap

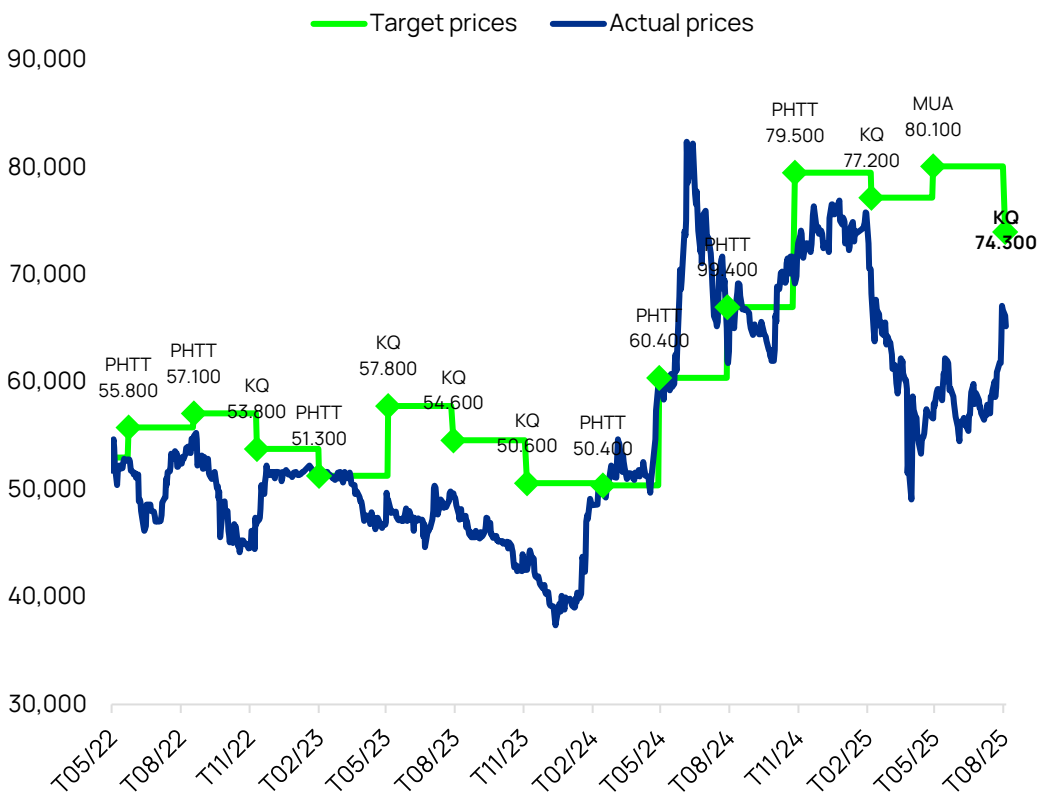
Hình 18: Độ nhạy giá mục tiêu đối với tăng trưởng giá trị cuối và WACC (đồng/cổ phiếu)

WACC						
Tăng trưởng	1,0%	11,0%	11,5%	12,0%	12,5%	13,0%
	1,0%	80.600	75.000	70.200	65.900	61.900
	1,5%	82.900	77.100	71.900	67.300	63.200
	2,0%	85.500	79.400	74.300	69.000	64.700
	2,5%	88.500	81.900	76.000	70.800	66.200
	3,0%	91.800	84.700	78.400	72.900	68.000

Nguồn: Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

Hình 19: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu của ACV (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	22.555	25.423	28.295	36.442
Giá vốn hàng bán	-8.741	-9.843	-10.486	-18.966
Lợi nhuận gộp	13.813	15.580	17.809	17.477
Chi phí bán hàng	-374	-422	-469	-604
Chi phí quản lí DN	-1.138	-1.224	-1.056	-1.504
LN thuần HĐKD	12.301	13.935	16.284	15.368
Doanh thu tài chính	2.510	1.377	927	821
Chi phí tài chính	-876	-1.130	-872	-5.789
Trong đó, chi phí lãi vay	-61	-56	-53	-4.598
Lợi nhuận từ công ty LDLK	364	386	430	553
Lợi nhuận/(chi phí) khác	33	25	28	36
LNTT	14.333	14.593	16.797	10.989
Thuế TNDN	-2.756	-2.806	-3.359	-2.198
LNST trước CĐTS	11.577	11.787	13.437	8.791
Lợi ích CĐ thiểu số	-13	-13	-15	-10
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	11.564	11.774	13.422	8.781
LNST sau lợi ích CĐTS của ACV *	10.321	10.293	11.750	6.965
LNST sau lợi ích CĐTS của CP **	1.242	1.480	1.672	1.817
EBITDA	14.589	17.034	19.621	25.398
EPS báo cáo, VND	4.837	4.249	3.418	2.257
EPS báo cáo của ACV, VND	4.267	3.664	2.952	1.750
DPS báo cáo, VND	0	0	0	0
DPS/EPS	0%	0%	0%	0%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DT	12,8%	12,7%	11,3%	28,8%
Tăng trưởng DT của ACV *	13,3%	12,8%	11,4%	31,6%
TT LN từ HĐKD	51,9%	13,3%	16,9%	-5,6%
LNTT	36,6%	1,8%	15,1%	-34,6%
EPS báo cáo của ACV	42,9%	-14,1%	-19,4%	-40,7%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	61,2%	61,3%	62,9%	48,0%
Biên LN từ HĐ %	54,5%	54,8%	57,6%	42,2%
Biên EBITDA	64,7%	67,0%	69,3%	69,7%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS *	52,3%	46,2%	47,4%	21,3%
ROE *	21,0%	17,9%	17,1%	9,8%
ROA *	16,0%	11,9%	9,5%	5,1%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	15,9	13,5	15,5	12,4
Số ngày phải thu	200,8	163,8	141,2	118,9
Số ngày phải trả	60,1	63,8	63,0	50,5
TG luân chuyển tiền	156,6	113,5	93,7	80,9
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	5,2x	3,9x	2,4x	2,1x
CS thanh toán nhanh	5,2x	3,9x	2,4x	2,0x
CS thanh toán tiền mặt	3,4x	2,1x	1,0x	0,8x
Nợ/Tài sản	13,5%	42,0%	48,5%	45,5%
Nợ/Vốn sử dụng	14,9%	45,4%	51,4%	48,4%
Nợ/Vốn CSH	-30,5%	39,2%	75,6%	77,9%
Khả năng thanh toán lãi vay	241,0x	306,4x	369,1x	5,5x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	6.307	4.410	2.057	3.526
Đầu tư TC ngắn hạn	20.249	11.249	7.249	5.749
Các khoản phải thu	12.144	10.679	11.216	12.526
Hàng tồn kho	294	431	460	831
TS ngắn hạn khác	1.537	2.034	1.698	2.187
Tổng TS ngắn hạn	40.530	28.803	22.679	24.818
TS dài hạn (gộp)	49.771	60.771	67.771	183.203
- Khấu hao lũy kế	-37.741	-40.840	-44.177	-54.207
TS dài hạn (ròng)	12.030	19.931	23.594	128.995
Chi phí XDCB dở dang	20.904	67.223	111.681	24.603
TS dài hạn khác	3.805	4.289	4.774	6.149
Tổng TS dài hạn	36.739	91.444	140.048	159.747
Tổng Tài sản	77.270	120.246	162.727	184.565
Phải trả ngắn hạn	1.689	1.753	1.867	3.377
Nợ ngắn hạn	396	496	671	762
Nợ ngắn hạn khác	5.636	5.105	6.824	7.952
Tổng nợ ngắn hạn	7.722	7.354	9.362	12.091
Nợ dài hạn	9.346	40.954	67.915	78.195
Nợ dài hạn khác	261	210	285	323
Tổng nợ	17.329	48.519	77.562	90.608
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	21.772	35.829	35.829	35.829
Thặng dư vốn CP	15	15	15	15
Lợi nhuận giữ lại	32.067	29.783	43.205	51.987
Vốn khác	6.032	6.032	6.032	6.032
Lợi ích CĐTS	56	70	85	95
Vốn chủ sở hữu	59.941	71.728	85.165	93.956
Tổng cộng nguồn vốn	77.270	120.246	162.727	184.565
CP lưu hành cuối năm (triệu)	2.177	3.583	3.583	3.583

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	2.844	6.307	4.410	2.057
Lợi nhuận sau thuế	11.564	11.774	13.422	8.781
Khấu hao	2.288	3.099	3.337	10.030
Thay đổi vốn lưu động	-2.319	363	1.604	467
Điều chỉnh khác ⁽¹⁾	886	-1.148	-671	-501
Tiền từ hoạt động KD	9.626	14.088	17.692	18.778
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-13.279	-57.319	-51.457	-28.354
Đầu tư, ròng	7.428	9.627	4.276	674
Tiền từ HĐ đầu tư	-5.852	-47.693	-47.181	-27.679
Cổ tức đã trả	-7	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-406	31.608	26.961	10.280
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	0	100	175	90
Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-414	31.708	27.136	10.370
Tổng lưu chuyển tiền tệ	3.361	-1.897	-2.353	1.469
Tiền cuối năm	6.307	4.410	2.057	3.526

Nguồn: ACV, Vietcap; Ghi chú: (*) Không bao gồm đóng góp từ tài sản hàng không do Nhà nước đầu tư; (**) LNST sau lợi ích CĐTS từ tài sản Nhà nước sở hữu; Nhà nước ủy quyền cho ACV quản lý các tài sản này (bao gồm cả đường băng); (1) chủ yếu bao gồm thu nhập từ lãi và cổ tức; (2) bao gồm các khoản đầu tư ngắn hạn (tiền gửi có kỳ hạn ngắn).

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thị Ngọc Hân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.