

Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

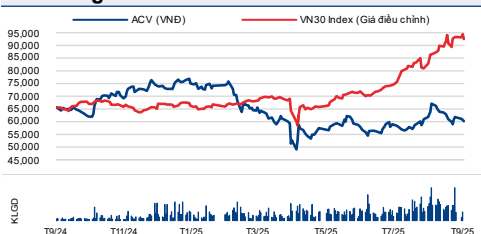
Giá mục tiêu: VNĐ69,800 (từ VNĐ78,077)

Tiềm năng tăng/giảm: 15.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (5/9/2025)	60,200
Mã Bloomberg	ACV VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	49,094-76,922
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	60,667
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	215,636
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	8,168
Slg CP lưu hành (tr.đv)	3,582
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,755
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1,651
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	2.90%
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	(2.58)	5.07	(8.26)
So với chỉ số	(10.8)	(18.5)	(34.9)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	2,926	3,135	(6.7)
2026F	1,687	3,307	(49.0)
2027F	1,666	2,370	(29.7)

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

Hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng do thách thức trong ngắn hạn

- HSC hạ khuyến nghị đối với ACV xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) và giảm 11% giá mục tiêu xuống 69.800đ (tiềm năng tăng giá 16%) nhằm phản ánh áp lực lợi nhuận ngắn hạn do việc vận hành Cảng hàng không quốc tế Long Thành (LTIA) và khả năng mất nguồn doanh thu/lợi nhuận từ việc chuyển giao Cảng hàng không quốc tế Phú Quốc (PQC).
- Chúng tôi duy trì dự báo lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi cho năm 2025 nhưng giảm bình quân lần lượt 35% và 4% dự báo lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi và EBITDA cho các năm 2026–2027. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi sẽ tăng trưởng 13% trong năm 2025 nhưng giảm lần lượt 42% và 1% trong các năm 2026-2027. Trong khi đó, EBITDA dự báo vẫn duy trì tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức cao 18%.
- ACV đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 22,8 lần, so với bình quân 3 năm ở mức 23,1 lần. Cổ phiếu cũng đang có P/B trượt dự phóng 1 năm là 2,9 lần, so với bình quân 5 năm ở mức 3,6 lần.

Sự kiện: Cập nhật về dự án LTIA và chuyển giao PQC

Dự án LTIA dự kiến khánh thành vào ngày 19/12/2025 và có thể đi vào hoạt động trong nửa đầu năm 2026, sớm hơn so với kỳ vọng trước đây của chúng tôi (cuối năm 2026). Do đó, chi phí khấu hao và lãi vay trong năm 2026 sẽ cao hơn so với dự báo trước đó, trong khi Cảng hàng không này cần thời gian để gia tăng dần công suất khai thác, khiến lợi nhuận năm 2026 chịu áp lực. Bên cạnh đó, dự án mở rộng PQC đã được giao cho Sun Group (chưa niêm yết), theo đó ACV dự kiến sẽ chuyển giao PQC cho Sun Group trong nửa cuối năm 2025. Hệ quả là từ năm 2026 trở đi, ACV sẽ không còn ghi nhận doanh thu từ Cảng hàng không này. Trong nửa đầu năm 2025, PQC đã đóng góp khoảng 7% doanh thu thuần và 9% LNTT từ HĐKD cốt lõi của ACV.

Tác động: Giảm bình quân 35% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026-2027

HSC duy trì dự báo năm 2025 nhưng giảm bình quân 35% dự báo lợi nhuận thuần cho các năm 2026–2027, chủ yếu do LTIA đi vào hoạt động sớm hơn 6 tháng so với dự báo và việc chuyển giao PQC cho Sun Group. Cụ thể, chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi năm 2025 đạt 11,7 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 13%. Tuy nhiên, chúng tôi hiện dự báo lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi năm 2026 sẽ giảm 42% xuống 6,7 nghìn tỷ đồng và giảm thêm 1% xuống 6,6 nghìn tỷ đồng trong năm 2027. Dù vậy, EBITDA dự báo vẫn tăng trưởng bình quân 18%/năm trong giai đoạn 2024–2027 và dự báo dài hạn cho thấy lợi nhuận sẽ phục hồi mạnh từ năm 2028, với lợi nhuận thuần giai đoạn 2027–2030 dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR đạt 36%, nhờ công suất hoạt động của LTIA được cải thiện.

Định giá và khuyến nghị

HSC hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) và giảm 11% giá mục tiêu xuống 69.800đ (tiềm năng tăng giá 16%). ACV đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 22,8 lần, so với bình quân 3 năm ở mức 23,1 lần. Cổ phiếu cũng đang có P/B trượt dự phóng 1 năm là 2,9 lần, so với bình quân 5 năm ở mức 3,6 lần. Chúng tôi vẫn đánh giá tích cực ACV trong dài hạn nhờ các dự án cảng hàng không trọng điểm trên toàn quốc và triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ của ngành du lịch Việt Nam. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, triển vọng lợi nhuận kém hấp dẫn hơn do chi phí các dự án mới ở mức cao và sự tham gia ngày càng lớn của các nhà đầu tư tư nhân vào các dự án cảng hàng không tại Việt Nam.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	10,592	14,589	17,703	19,912	23,892
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	7,319	10,321	11,664	6,724 ▼	6,639 ▼
EPS ĐC (đồng)	3,022	4,261	2,926	1,687 ▼	1,666 ▼
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	23,177	27,508	19,643	21,330 ▼	22,996 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.7	7.83	13.2	13.4	10.5
P/E ĐC (lần)	19.9	14.1	20.6	35.7	36.1
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	2.60	2.19	3.06	2.82	2.62
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	15.5	41.0	(31.3)	(42.4)	(1.26)
ROAE (%)	15.5	18.7	17.9	9.16	8.36

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

Thách thức vẫn hiện hữu dù triển vọng dài hạn tích cực

HSC hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) đối với ACV và giảm 10% giá mục tiêu xuống 69.800đ (tiềm năng tăng giá 16%). Về dài hạn, ngành hàng không có triển vọng tích cực và ACV, với vị thế dẫn đầu ngành, sẽ được hưởng lợi từ tăng trưởng bền vững. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, triển vọng lợi nhuận của ACV sẽ chịu áp lực do chi phí khấu hao và gánh nặng lãi vay gia tăng khi LTIA đi vào hoạt động, cùng với việc lợi ích giảm dần trong bối cảnh Chính phủ thúc đẩy sự tham gia của khối tư nhân vào các dự án hạ tầng, bao gồm cảng hàng không.

Đánh giá số lượng hành khách 7 tháng đầu năm 2025

Trong 7 tháng đầu năm 2025, tổng số hành khách hàng không tại Việt Nam tăng 9% so với cùng kỳ đạt 71,6 triệu lượt, được hỗ trợ bởi lượng khách quốc tế đạt 26,9 triệu (tăng 13% so với cùng kỳ) và lượng khách trong nước phục hồi 6% so với cùng kỳ đạt 44,7 triệu lượt. Sự phục hồi nhu cầu trong nước đặc biệt đáng khích lệ, sau mức giảm mạnh 15% trong năm 2024 do giá vé máy bay tăng. Điều này cho thấy hành khách đã dần thích nghi với mặt bằng giá vé cao hơn, trong khi dòng khách quốc tế đến Việt Nam mạnh mẽ cũng tạo hiệu ứng lan tỏa tích cực cho nhu cầu trong nước.

Số lượng hành khách 7 tháng đầu năm 2025 nhìn chung sát với dự báo của HSC, lần lượt đạt 57% và 60% dự báo mảng quốc tế và trong nước.

Bảng 1: Số lượng hành khách 7 tháng đầu năm 2025, ACV

Nhu cầu khách nội địa hồi phục và nhu cầu khách quốc tế vẫn duy trì tích cực

Triệu khách	Quốc tế	Nội địa	Tổng lượt khách
7 tháng đầu năm 2024	23.8	42.0	65.8
7 tháng đầu năm 2025	26.9	44.7	71.6
So với cùng kỳ	13%	6%	9%

Nguồn: ACV

LTIA vận hành sớm hơn dự kiến gây áp lực lên lợi nhuận năm 2026

Thủ tướng Phạm Minh Chính đã yêu cầu đẩy nhanh tiến độ xây dựng và hoàn thành Giai đoạn 1 của LTIA, với mục tiêu khánh thành vào ngày 19/12/2025. HSC ước tính giai đoạn chạy thử có thể kéo dài 4–6 tháng, có nghĩa là LTIA sẽ có khả năng đi vào vận hành thương mại và bắt đầu ghi nhận khấu hao trong khoảng tháng 5–7/2026. Mốc thời gian này sớm hơn so với dự báo trước đây của chúng tôi (cuối năm 2026). Do vậy, lợi nhuận năm 2026 của ACV sẽ chịu áp lực bởi chi phí khấu hao và lãi vay gia tăng từ việc đưa Cảng hàng không mới này vào hoạt động.

Lưu ý, tổng vốn đầu tư cho Giai đoạn 1 của LTIA là 99 nghìn tỷ đồng, trong đó 1,8 tỷ USD (48 nghìn tỷ đồng) là từ vốn vay và phần còn lại từ vốn tự có. Chúng tôi ước tính thời gian khấu hao của dự án này là 11 năm, tương đương chi phí khấu hao bổ sung khoảng 8,9 nghìn tỷ đồng/năm.

Về chi phí lãi vay, khi Giai đoạn 1 bắt đầu vận hành thương mại, chi phí lãi vay cho các khoản vay tài trợ dự án sẽ không còn được vốn hóa. Theo đó, chi phí lãi vay liên quan đến dự án này dự kiến vào khoảng 1,7 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 và 2,1 nghìn tỷ đồng trong năm 2027, khiến tổng chi phí lãi vay của ACV tăng lên mức lần lượt 1,9 nghìn tỷ đồng và 2,3 nghìn tỷ đồng, so với mức chỉ 69 tỷ đồng trong năm 2025.

Khả năng chuyển giao PQC sẽ gây áp lực lên lợi nhuận

Ngày 19/6/2025, UBND tỉnh Kiên Giang đã cấp giấy chứng nhận đầu tư cho Sun Group (chưa niêm yết) để phát triển dự án mở rộng Cảng hàng không PQC nhằm chuẩn bị cho sự kiện APEC 2027. Dự án có tổng vốn đầu tư 21.998 tỷ đồng, được triển khai theo hai giai đoạn: 2025–2027 và 2027–2030. Với diện tích 1.050 ha, dự án mở rộng này sẽ nâng công suất của Cảng hàng không lên 20 triệu hành khách/năm, gấp 4,5 lần công suất hiện tại.

Với quyết định này, ACV dự kiến sẽ chuyển giao toàn bộ PQC, bao gồm cả nhà ga trong nước và quốc tế hiện hữu, cho Sun Group. Như vậy, Sun Group sẽ trở thành

nhà đầu tư duy nhất cho toàn bộ hạ tầng Cảng hàng không tại Phú Quốc. Chúng tôi cho rằng ACV nhiều khả năng sẽ thu hồi toàn bộ giá trị còn lại trên sổ sách của dự án. Tuy nhiên, giao dịch này sẽ không mang lại lợi nhuận đáng kể trong ngắn hạn, trong khi ACV sẽ mất toàn bộ lợi nhuận tương lai từ PQC. Đây là một sự mất mát đáng kể, bởi PQC đã đóng góp khoảng 9% LNTT từ HĐKD cốt lõi của ACV trong nửa đầu năm 2025.

Việc chuyển giao này sẽ tác động tiêu cực đến lợi nhuận của ACV so với dự báo trước đây, do Công ty sẽ không còn ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ PQC. Lưu ý, HSC chưa đưa dự án mở rộng PQC vào mô hình dự báo trước đó. Hiện tại, chúng tôi giả định việc chuyển giao sẽ hoàn tất trong nửa cuối năm 2025, và từ năm 2026 trở đi, dự báo lợi nhuận sẽ không còn bao gồm bất kỳ khoản đóng góp nào từ PQC.

Ở chiều ngược lại, việc chuyển giao giúp ACV tránh được gánh nặng vốn đầu tư cho dự án mở rộng PQC, qua đó cho phép Công ty tập trung nguồn lực vào dự án chiến lược hơn là LTIA.

PQC đóng góp 9% LNTT từ HĐKD cốt lõi của ACV trong nửa đầu năm 2025

Trong số 22 Cảng hàng không do ACV quản lý (trên tổng số 23 cảng hàng không tại Việt Nam), trong 7 tháng đầu năm 2025, Phú Quốc (PQC) xếp thứ 5 trong mạng lưới của ACV về tổng lượng hành khách (bao gồm cả quốc tế và trong nước), chỉ sau Tân Sơn Nhất (TIA), Nội Bài (NIA), Đà Nẵng (DAD) và Cam Ranh (CXR), với du lịch là động lực chính.

Doanh thu và LNTT của PQC trong nửa đầu năm 2025 đạt lần lượt 840 tỷ đồng và 643 tỷ đồng, chiếm 7% doanh thu thuần và 9% LNTT từ HĐKD cốt lõi của ACV.

Xét về sản lượng, trong 7 tháng đầu năm 2025, PQC đóng góp 6% lượng khách quốc tế và 4% lượng khách trong nước của ACV. Đáng chú ý, lượng khách đến PQC trong 7 tháng đầu năm 2025 đã tăng mạnh 50% so với cùng kỳ, nhờ nhu cầu quốc tế tăng 89% so với cùng kỳ và nhu cầu trong nước tăng 25% so với cùng kỳ (Bảng 2).

Theo đó, việc chuyển giao PQC đồng nghĩa ACV sẽ không còn vận hành một cảng hàng không có tiềm năng tăng trưởng đáng kể trong những năm tới.

Bảng 2: Số lượng khách qua các sân bay, Việt Nam

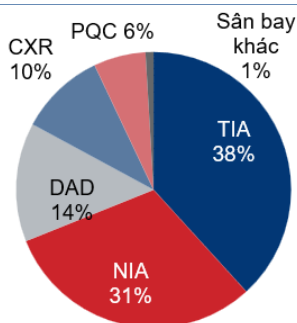
Lượng hành khách đến PQC cải thiện đáng kể trong 7 tháng đầu năm 2025

Triệu khách	Quốc tế	Tăng trưởng	Nội địa	Tăng trưởng
TIA	10.3	9%	14.9	3%
NIA	8.3	18%	11.6	7%
DAD	3.7	3%	5.2	27%
CXR	2.7	4%	1.6	0%
PQC	1.6	89%	1.7	25%
Khác	0.3	-3%	9.7	-22%
Tổng	26.9	13%	44.7	6%

Nguồn: ACV, Cục Hàng không Việt Nam

Biểu đồ 3: Cơ cấu hành khách quốc tế đến Việt Nam 7 tháng đầu năm 2025

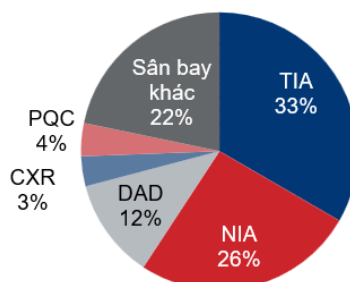
PQC đóng góp 6% nhu cầu của hành khách quốc tế ...



Nguồn: Cục Hàng không Việt Nam

Biểu đồ 4: Cơ cấu hành khách nội địa 7 tháng đầu năm 2025

... và 4% lượng khách nội địa trong 7 tháng đầu năm 2025



Nguồn: Cục Hàng không Việt Nam

Cập nhật tiến độ phát triển các dự án khác

Ngoài các dự án lớn như LTIA và mở rộng Nhà ga T2 tại Cảng hàng không quốc tế Nội Bài (khởi công từ các năm trước), trong 8 tháng đầu năm 2025, ACV đã triển khai các dự án sửa chữa, nâng cấp tại một số cảng hàng không địa phương gồm Cà Mau, Đồng Hới, Hải Phòng, Vinh và Đà Nẵng (Bảng 5), với tổng vốn đầu tư 6,9 nghìn tỷ đồng. Các dự án này dự kiến sẽ hoàn thành và đưa vào khai thác từ cuối năm 2025 đến Q1/2027.

Với việc triển khai các dự án này, chi phí khấu hao của ACV dự kiến sẽ tăng khoảng 412 tỷ đồng trong năm 2026 và 630 tỷ đồng trong năm 2027 sau khi các dự án đi vào hoạt động.

Bảng 5: Dự án đầu tư đang triển khai, ACV

ACV triển khai các dự án nâng cấp mới trong 8 tháng đầu năm 2025 với vốn đầu tư 6,9 nghìn tỷ đồng

Dự án	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Công suất/năm	Thời gian đi vào hoạt động
Dự án triển khai trước năm 2025	104,019		
Sân bay Long Thành	99,019	25 triệu khách, 1.2 triệu tấn hàng hóa	Nửa đầu 2026
Nhà ga 2 mở rộng của sân bay Nội Bài	5,000	5 triệu khách	Cuối 2025
Dự án mới năm 2025	6,932		
Nâng cấp sân bay Cà Mau (CAH)	2,400	1 triệu khách	Quý 1/2027
Nhà ga số 2 tại sân bay Đồng Hới (VDH)	1,750	3 triệu khách	Quý 4/2026
Mở rộng sân đỗ tại sân bay Cát Bi (HPH)	1,151		Tháng 5/2026
Nâng cấp sân bay Vinh (VII)	1,000	3-3.5 triệu khách	Cuối 2025
Nhà ga hàng hóa Đà Nẵng (DAD)	631		Quý 4/2026
Tổng cộng	110,951		

Nguồn: ACV, HSC

Dự báo lợi nhuận mới

HSC giữ nguyên dự báo cho năm 2025 do sản lượng 7 tháng đầu năm sát với kỳ vọng. Tuy nhiên, chúng tôi giảm lần lượt 48% và 22% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026-2027, do LTIA đi vào vận hành sớm hơn dự kiến, khả năng chuyển giao PQC, và chi phí khấu hao cao hơn từ các dự án đầu tư mới triển khai trong 8 tháng đầu năm 2025.

Bảng 6: Dự báo mới, ACV

Duy trì dự báo lợi nhuận năm 2025 và hạ dự báo lợi nhuận năm 2026-2027

Tỷ đồng	2024A	Dự báo cũ			Dự báo mới			Tăng trưởng			Điều chỉnh		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	22,555	24,882	26,999	32,759	24,966	26,544	31,801	11%	6%	20%	0%	-2%	-3%
Lợi nhuận thuần cốt lõi	10,321	11,621	12,971	8,517	11,664	6,724	6,639	13%	-42%	-1%	0%	-48%	-22%
EBITDA	14,589	17,657	20,437	25,003	17,703	19,912	23,892	21%	12%	20%	0%	-3%	-4%

Nguồn: HSC

Bảng 7: Điều chỉnh giả định lưu lượng hành khách, ACV

Chúng tôi hạ ước tính số hành khách năm 2026-2027 do chuyển giao sân bay Phú Quốc

Triệu khách	2024A	2025F	2026F	2027F
Khách quốc tế	41.4	46.8	50.7	58.1
Khách nội địa	68.6	74.6	76.7	84.3
Tổng lượng hành khách	110.0	121.4	127.4	142.4
Tăng trưởng				
Khách quốc tế	27.1%	12.9%	8.3%	14.6%
Khách nội địa	-14.7%	8.8%	2.8%	10.0%
Tổng lượng hành khách	-2.6%	10.4%	4.9%	11.8%
Điều chỉnh				
Khách quốc tế		0.0%	-5.1%	-6.2%
Khách nội địa		0.0%	-2.3%	-2.3%
Tổng lượng hành khách		0.0%	-3.4%	-3.9%

*Ghi chú: Khách quốc tế bao gồm sân bay DAD và CXR, không bao gồm PQC từ 2026. Khách nội địa không bao gồm PQC từ năm 2026
Nguồn: HSC*

Dự báo năm 2025: Lợi nhuận thuần năm 2025 dự báo đạt 25 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 11%) và lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi đạt 11,7 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 13%). Động lực tăng trưởng chính sẽ đến từ sự tăng trưởng vững chắc của nhu cầu quốc tế đạt 47 triệu lượt khách (tăng 13% so với cùng kỳ) và sự phục hồi của nhu cầu trong nước đạt 74,6 triệu lượt khách (tăng 9% so với cùng kỳ).

Dự báo năm 2026: HSC giảm 48% dự báo lợi nhuận thuần xuống 6,7 nghìn tỷ đồng (giảm 42%) và giảm 2% dự báo doanh thu thuần xuống 26,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 6%). Các giả định chính như sau:

- Chúng tôi hiện giả định LTIA sẽ bắt đầu vận hành thương mại và ghi nhận khấu hao từ tháng 6/2025, thay vì tháng 12/2025 như trong dự báo trước đó.
- Chúng tôi ước tính việc LTIA đi vào hoạt động sớm hơn dự kiến có thể giúp lượng hành khách quốc tế qua cụm Cảng hàng không Long Thành – Tân Sơn Nhất tăng thêm khoảng 0,5 triệu lượt trong năm 2026. Tuy nhiên, do chuyển giao Cảng hàng không PQC, chúng tôi dự báo tổng sản lượng khách quốc tế của ACV sẽ đạt 50,7 triệu lượt (tăng trưởng 8% nhưng thấp hơn 5% so với dự báo trước đó), trong khi sản lượng khách trong nước đạt 74,6 triệu lượt (tăng trưởng 3% nhưng thấp hơn 2% so với dự báo trước đó).
- Do LTIA vận hành sớm hơn dự kiến, chúng tôi nâng dự báo chi phí khấu hao và chi phí lãi vay năm 2026 thêm lần lượt 5,6 nghìn tỷ đồng và 1,7 nghìn tỷ đồng, so với dự báo trước đó, lên lần lượt 8,5 nghìn tỷ đồng và 1,9 nghìn tỷ đồng.

Ngoài ra, cùng với các dự án sửa chữa và nâng cấp cảng hàng không đã đề cập ở trên, chi phí khấu hao năm 2026 sẽ tăng thêm khoảng 412 tỷ đồng.

Bên cạnh đó, do PQC đã được khấu hao hết, việc chuyển giao cảng hàng không này sẽ không làm giảm chi phí khấu hao của ACV.

Chi phí khấu hao và lãi vay tăng cao, cùng với sản lượng giảm, sẽ khiến lợi nhuận thuần năm 2026 giảm mạnh 42%. Tuy nhiên, EBITDA năm 2026 dự báo vẫn tăng trưởng 12% đạt 19,9 nghìn tỷ đồng (giảm 3% so với ước tính trước đó do chuyển giao PQC).

Dự báo năm 2027: Cho năm 2027, HSC giảm lần lượt 22% và 3% dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu thuần xuống lần lượt 6,6 nghìn tỷ đồng (giảm 1%) và 31,8 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 20%). Những thay đổi chính trong dự báo như sau:

- Chúng tôi giảm lần lượt 6% và 2% dự báo lượng khách quốc tế và trong nước xuống 58,1 triệu lượt (tăng trưởng 15%) và 84,3 triệu lượt (tăng trưởng 10%), do ảnh hưởng từ việc chuyển giao PQC.
- Chúng tôi tăng thêm 630 tỷ đồng chi phí khấu hao, đưa tổng chi phí khấu hao lên 12,7 nghìn tỷ đồng, do các dự án nâng cấp cảng hàng không quy mô nhỏ.

Chúng tôi giảm 4% dự báo EBITDA dự báo xuống 23,9 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 20%) do việc chuyển giao PQC. Tăng trưởng EBITDA sẽ được thúc đẩy nhờ tăng trưởng lượng hành khách, khi chúng tôi kỳ vọng LTIA đi vào hoạt động sẽ giải quyết

tình trạng quá tải của Tân Sơn Nhất (TIA), cảng hàng không đông đúc nhất Việt Nam, hiện chiếm 38%/33% thị phần quốc tế/trong nước.

Dự báo mở rộng giai đoạn 2028–2030: HSC kỳ vọng lợi nhuận sẽ phục hồi mạnh từ năm 2028 nhờ công suất hoạt động LTIA tăng cao. Lợi nhuận thuần giai đoạn 2027–2030 dự báo tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR đạt 36%/năm, được hỗ trợ bởi tăng trưởng hành khách quốc tế ở mức 11%–14%/năm và tăng trưởng hành khách trong nước ở mức 9%–10%/năm. Ước tính sản lượng và lợi nhuận mở rộng của chúng tôi thể hiện như sau:

Bảng 8: Số lượng hành khách, ACV

Chúng tôi dự báo số lượng hành khách sẽ tăng 10%-11% trong giai đoạn 2028-2030

Triệu khách	Thực tế							Dự báo					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	FY30
Quốc tế	36.7	41.8	7.4	0.5	12.0	32.6	41.4	46.8	50.7	58.1	66.5	74.9	83.3
Nội địa	66.9	74.6	57.8	29.6	87.1	80.4	68.6	74.6	76.7	84.3	91.9	100.2	109.2
Tổng lượng hành khách	103.5	116.3	65.2	30.1	99.0	113.0	110.0	121.4	127.4	142.4	158.4	175.1	192.5
Tăng trưởng (triệu khách)													
Quốc tế	6.4	5.1	(34.4)	(6.9)	11.4	20.6	8.8	5.4	3.9	7.4	8.4	8.4	8.4
Nội địa	4.0	7.7	(16.8)	(28.2)	57.5	(6.7)	(11.8)	6.0	2.1	7.7	7.6	8.3	9.0
Tổng cộng	10.3	12.8	(51.2)	(35.1)	68.9	14.0	(3.0)	11.4	6.0	15.1	16.0	16.7	17.4
Tăng trưởng													
Quốc tế	21%	14%	-82%	-93%	2202%	173%	27%	13%	8%	15%	14%	13%	11%
Nội địa	6%	12%	-22%	-49%	194%	-8%	-15%	9%	3%	10%	9%	9%	9%
Tổng cộng	11%	12%	-44%	-54%	229%	14%	-3%	10%	5%	12%	11%	11%	10%

Nguồn: HSC

Bảng 9: Ước tính lợi nhuận, ACV

HSC dự báo lợi nhuận sẽ hồi phục mạnh vào năm 2028

Ngàn tỷ đồng	Thực tế							Dự báo					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	FY30
Doanh thu thuần	16.1	18.3	7.8	4.8	13.8	20.0	22.6	25.0	26.5	31.8	36.0	40.9	45.6
Tăng trưởng	16%	14%	-58%	-39%	191%	45%	13%	11%	6%	20%	13%	14%	12%
Lợi nhuận thuần	6.1	8.2	1.6	0.5	6.3	7.3	10.3	11.7	14.2	6.6	9.7	13.1	16.6
Tăng trưởng	50%	34%	-80%	-71%	1221%	15%	41%	13%	22%	-53%	47%	35%	26%
EBITDA	10.5	11.9	3.6	0.4	7.0	10.6	14.6	17.7	20.4	23.9	27.0	30.8	34.5
Tăng trưởng	21%	13%	-70%	-88%	1532%	52%	38%	21%	15%	17%	13%	14%	12%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

Phương pháp định giá

HSC hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) đối với ACV và giảm 11% giá mục tiêu xuống 69.800đ (tiềm năng tăng giá 16%) do thay đổi dự báo. Chúng tôi giữ nguyên giả định lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75%, tốc độ tăng trưởng dài hạn 3% và beta là 0,8. Theo đó, giả định WACC giữ nguyên ở mức 10,3%.

Bảng 10: 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	8,904	9,932	11,664	14,214	6,639	9,734	13,142	16,571
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	2,337	2,364	2,288	2,820	0	12,721	12,582	12,582	12,582
+ Khấu hao	58	274	49	55	1,500	1,829	1,648	1,325	1,065
- Thay đổi vốn lưu động	4,047	3,330	2,095	745	3,436	(7,496)	2,049	2,347	2,342
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(4,691)	(6,685)	(14,055)	(47,970)	(51,874)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	6,741	8,188	309	(32,685)	(32,725)	11,694	24,013	27,395	30,560

Nguồn: HSC

Bảng 11: Định giá, ACV

Giá mục tiêu mới là 69.800đ, hạ 11%, tiềm năng tăng giá là 16%

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	8.8%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	265,202
Beta (lần)	0.8	Giá trị hiện tại của dòng tiền	Tỷ đồng	19,457
Chi phí vốn CSH	11.0%	Tổng giá trị doanh nghiệp	Tỷ đồng	284,658
Tỷ trọng vốn CSH	84%	Cộng: Tiền & Các khoản đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	7,894
Tỷ trọng nợ	16%	Trừ: Nợ ngắn hạn & nợ dài hạn điều chỉnh	Tỷ đồng	(42,654)
WACC	10.3%	Giá trị vốn CSH	Tỷ đồng	249,898
		Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	3,582
		Vốn CSH/cp	Đồng/cp	69,760

Nguồn: HSC

Bảng 12: Phân tích độ nhạy, 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%	70,766	65,187	60,185	55,676	51,592
2.5%	76,534	70,254	64,665	59,659	55,151
3.0%	83,198	76,061	69,760	64,159	59,148
3.5%	90,984	82,781	75,608	69,285	63,670
4.0%	100,204	90,648	82,387	75,175	68,827

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

ACV đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 22,8 lần, thấp hơn 0,1 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm (từ tháng 8/2022) ở mức 23,1 lần. ACV cũng đang có P/B trượt dự phóng 1 năm là 2,9 lần, so với bình quân 5 năm ở mức 3,6 lần.

Mặc dù lợi nhuận ngắn hạn sẽ chịu áp lực từ chi phí khấu hao và lãi vay tăng cao gần với LTIA trong những năm đầu vận hành, HSC vẫn duy trì quan điểm tích cực về triển vọng tăng trưởng dài hạn của ACV. Từ năm 2028 trở đi, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ phục hồi mạnh mẽ, được hỗ trợ bởi đà tăng trưởng vững chắc của ngành hàng không Việt Nam, qua đó thúc đẩy sản lượng hành khách gia tăng trên toàn bộ mạng lưới cảng hàng không của ACV.

Biểu đồ 13: P/E trượt dự phóng 1 năm, ACV

ACV đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 22,8 lần, so với bình quân 3 năm ở mức 23,1 lần



Nguồn: HSC

Biểu đồ 14: P/B trượt dự phóng 1 năm, ACV

ACV đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 2,9 lần, so với bình quân 5 năm ở mức 3,6 lần



Nguồn: HSC

Tiềm năng và rủi ro đầu tư

- Rủi ro cạnh tranh từ Cảng hàng không quốc tế Gia Bình (GBIA) đối với Cảng hàng không quốc tế Nội Bài (NIA):** Ngày 19/8, Bộ Công an đã tổ chức lễ khởi công dự án GBIA tại tỉnh Bắc Ninh, với mục tiêu đưa vào khai thác năm 2026. Dự án được quy hoạch với công suất 30 triệu hành khách/năm cho giai đoạn 2021–2030, và tăng lên 50 triệu hành khách/năm vào năm 2050.

Với vị trí chỉ cách 43 km so với NIA, Cảng hàng không mới này có thể thu hút khách của NIA. Ngoài ra, theo quy hoạch mới nhất, kế hoạch công suất của NIA bị cắt giảm từ 55 triệu xuống 35 triệu hành khách/năm cho giai đoạn 2021–2030, và từ 85 triệu xuống 60 triệu hành khách/năm vào năm 2050, sau khi GBIA được đưa vào quy hoạch tổng thể phát triển ngành hàng không quốc gia.

Tuy nhiên, ở giai đoạn hiện tại, chưa có đủ dữ liệu để đánh giá tác động dài hạn của GBIA lên lưu lượng hành khách và tình hình tài chính của NIA. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi sát sao tiến độ của dự án và cập nhật đánh giá khi có thêm thông tin cụ thể.

- Gia tăng sự tham gia của khu vực tư nhân vào phát triển cảng hàng không:** Với việc gần đây nhiều dự án đầu tư cảng hàng không như mở rộng PQC và xây dựng mới GBIA được giao cho các nhà đầu tư tư nhân, HSC ghi nhận xu hướng mở cửa ngành hàng không cho khu vực tư nhân tham gia phát triển hạ tầng cảng hàng không. Đáng chú ý, trong dự thảo sửa đổi Luật Hàng không dân dụng, Bộ Xây dựng đã đề xuất khuyến khích mọi thành phần kinh tế tham gia đầu tư và vận hành cảng hàng không, trong khi Nhà nước vẫn giữ quyền sở hữu đối với hạ tầng trọng yếu.

Nếu ACV không được lựa chọn làm nhà đầu tư cho các dự án cảng hàng không mới, Công ty sẽ mất đi cơ hội tạo thêm nguồn doanh thu tiềm năng. Ngược lại, điều này sẽ giúp giảm bớt áp lực tài chính, cho phép ACV tập trung nguồn lực vào các dự án chiến lược quy mô lớn như LTIA giai đoạn 1 và có thể cả giai đoạn 2. Bên cạnh đó, với định hướng Nhà nước sẽ tiếp tục duy trì quyền sở hữu đối với hạ tầng trọng yếu, chúng tôi tin rằng ACV vẫn sẽ là nhà đầu tư chính tại các cảng hàng không then chốt của Việt Nam, bao gồm LTIA, TIA và NIA, qua đó duy trì vai trò là doanh nghiệp chủ chốt trong ngành hàng không, đồng thời là bên hưởng lợi lớn nhất từ triển vọng tăng trưởng dài hạn vững chắc của ngành.

- 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.
- Biến động tỷ giá:** HSC không đưa khoản lãi/lỗ tỷ giá vào mô hình dự báo. Tại thời điểm cuối Q2/2025, ACV có khoản nợ dài hạn bằng JPY là 60,9 nghìn tỷ. Nếu JPY tăng giá so với VND, điều này sẽ tạo rủi ro giảm đối với lợi nhuận theo mô hình hiện tại của chúng tôi. Cụ thể, chúng tôi ước tính cứ mỗi 1% JPY tăng giá so với

VND sẽ làm giảm khoảng 98 tỷ đồng lợi nhuận thuần năm 2025 của ACV, tương đương 0,8%.

- 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 thấp hơn/cao hơn so với NIA, điều này có thể khiến KQKD thực hiện thấp hơn/cao hơn so với dự báo của HSC.
- **Tốc độ gia tăng công suất hoạt động LTIA nhanh hơn dự kiến:** Mô hình hiện tại của chúng tôi giả định ACV sẽ chuyển 80% lượng khách quốc tế từ TIA sang LTIA. Tuy nhiên, ACV đang nghiên cứu và đề xuất phương án chuyển 100% khách quốc tế sang LTIA, có thể được triển khai theo từng giai đoạn. Kịch bản này có thể giúp KQKD và giá mục tiêu cao hơn kỳ vọng của chúng tôi.
- **Khả năng chuyển niêm yết sang HSX từ UPCoM:** Thời hạn hoàn tất việc định giá tài sản khu bay đã được lùi sang năm 2026 (so với mục tiêu trước đây là 2025). Sau khi việc định giá này được hoàn tất, “ý kiến nhấn mạnh” trong BCTC của ACV dự kiến sẽ được gỡ bỏ, từ đó tạo điều kiện cho việc chuyển niêm yết từ UPCoM sang HSX. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng ACV sẽ bắt đầu thủ tục chuyển sàn vào cuối năm 2026 hoặc 2027.
- Việc chuyển niêm yết sang HSX sẽ có khả năng nâng cao mức độ hiện diện trên thị trường, cải thiện thanh khoản và gia tăng sức hấp dẫn đối với các NĐT tổ chức nước ngoài, từ đó hỗ trợ khả năng cổ phiếu được định giá lại ở mặt bằng cao hơn.

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	24,966	26,544	31,801
Lợi nhuận gộp	11,923	13,813	16,395	12,717	13,165
Chi phí BH&QL	(3,695)	(1,512)	(1,512)	(1,714)	(1,994)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	8,228	12,301	14,883	11,003	11,171
Lãi vay thuần	2,091	1,634	1,052	(1,120)	(1,377)
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	275	364	382	401	421
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	26.0	33.4	37.0	39.3	47.1
LNTT	10,620	14,333	16,354	10,323	10,262
Chi phí thuế TNDN	(2,048)	(2,756)	(3,271)	(2,065)	(2,052)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1,253)	(1,255)	(1,419)	(1,534)	(1,570)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	7,319	10,321	11,664	6,724	6,639
Lợi nhuận thuần ĐC	6,578	9,277	10,483	6,043	5,967
EBITDA ĐC	10,592	14,589	17,703	19,912	23,892
EPS (đồng)	3,362	4,741	4,222	1,877	1,853
EPS ĐC (đồng)	3,022	4,261	2,926	1,687	1,666
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Sig CP bình quân (triệu đv)	2,177	2,177	2,763	3,582	3,582
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	2,177	2,177	3,582	3,582	3,582
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,177	2,177	3,582	3,582	3,582

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	(11,634)	5,434	1,258
Đầu tư ngắn hạn	25,896	20,249	17,476	4,512	23,851
Phải thu khách hàng	12,772	12,144	12,761	13,100	16,295
Hàng tồn kho	467	294	289	466	627
Các tài sản ngắn hạn khác	770	1,537	1,701	1,808	2,166
Tổng tài sản ngắn hạn	42,748	40,530	20,593	25,319	44,198
TSCĐ hữu hình	20,989	32,922	77,806	119,933	110,414
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	2,859	2,693	2,693
Tài sản dài hạn khác	529	771	776	776	776
Tổng tài sản dài hạn	24,381	36,739	81,630	123,592	114,075
Tổng cộng tài sản	67,129	77,270	102,223	148,912	158,273
Nợ ngắn hạn	410	396	0	0	0
Phả trả người bán	1,187	1,689	1,657	2,672	3,602
Nợ ngắn hạn khác	3,186	2,148	2,115	3,144	4,086
Tổng nợ ngắn hạn	6,412	7,722	7,192	11,334	15,124
Nợ dài hạn	10,046	9,346	24,346	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	24,606	61,110	60,714
Tổng nợ phải trả	16,619	17,329	31,798	72,444	75,838
Vốn chủ sở hữu	50,457	59,885	70,368	76,411	82,379
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	70,424	76,468	82,435
Tổng nợ phải trả và VCSH	67,129	77,270	102,223	148,912	158,273
BVPS (đ)	23,177	27,508	19,643	21,330	22,996
Nợ thuần/(tiền mặt)	7,613	3,436	35,980	55,416	59,195

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	8,228	12,301	14,883	11,003	11,171
Khấu hao	(2,364)	(2,288)	(2,820)	(8,909)	(12,721)
Lãi vay thuần	2,091	1,634	1,052	(1,120)	(1,377)
Thuế TNDN đã nộp	(2,001)	(2,418)	(3,271)	(2,065)	(2,052)
Thay đổi vốn lưu động	(4,068)	(2,694)	(708)	13,029	(23,637)
Khác	2,379	87.5	350	(1,434)	(1,819)
LCT thuần từ HKKD	6,969	9,626	14,143	31,317	(1,330)
Đầu tư TS dài hạn	(12,894)	(13,283)	(47,970)	(51,874)	(3,204)
Góp vốn & đầu tư	(34.9)	273	1,282	1,121	754
Thanh lý	6,656	7,158	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(6,273)	(5,852)	(46,687)	(50,752)	(2,449)
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)	14,604	36,504	(396)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(368)	(414)	14,604	36,504	(396)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,497	2,844	6,307	(11,634)	5,434
LCT thuần trong kỳ	328	3,361	(17,941)	17,068	(4,176)
Ảnh hưởng của tỷ giá	19.7	102	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,844	6,307	(11,634)	5,434	1,258
Dòng tiền tự do	(5,925)	(3,657)	(33,827)	(20,557)	(4,534)

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	65.7	47.9	41.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	52.9	64.7	70.9	75.0	75.1
Tỷ suất LNT (%)	36.5	45.8	46.7	25.3	20.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.3	19.2	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	45.1	12.6	10.7	6.32	19.8
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	51.7	37.7	21.3	12.5	20.0
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	15.5	41.0	13.0	(42.4)	(1.26)
Tăng trưởng EPS (%)	15.5	41.0	(10.9)	(55.5)	(1.26)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	15.5	41.0	(31.3)	(42.4)	(1.26)
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	17.9	9.16	8.36
ROACE (%)	14.3	18.9	18.1	9.46	7.96
Vòng quay tài sản (lần)	0.32	0.31	0.28	0.21	0.21
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.85	0.78	0.95	2.85	(0.12)
Số ngày tồn kho	21.0	12.3	12.3	12.3	12.3
Số ngày phải thu	575	507	543	346	319
Số ngày phải trả	53.4	70.5	70.5	70.5	70.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	15.1	5.75	51.1	72.5	71.9
Nợ/tài sản (%)	15.6	12.6	23.8	40.9	38.2
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	9.82	8.11
Nợ/EBITDA (lần)	0.99	0.67	1.38	3.06	2.53
Chỉ số TT hiện thời (lần)	6.67	5.25	2.86	2.23	2.92
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	5.63	5.07	9.38	10.0	7.89
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.7	7.83	13.2	13.4	10.5
P/E (lần)	17.9	12.7	14.3	32.1	32.5
P/E ĐC (lần)	19.9	14.1	20.6	35.7	36.1
P/B (lần)	2.60	2.19	3.06	2.82	2.62
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