

TCT Cảng Hàng không Việt Nam (ACV)

Tăng trưởng bền vững đến từ khách quốc tế

15/09/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Ngọc Anh
(+84) 24-7303-5333 anhnntn@kbsec.com.vn

2Q2025, ACV ghi nhận doanh thu 6,340 tỷ VND (+15% yoy). LNST đạt 2,605 tỷ VND (-19% yoy)

2Q2025, ACV ghi nhận doanh thu đạt 6,340 tỷ VND (+15% yoy). Trong đó, doanh thu hàng không chiếm tỷ trọng 83%, ghi nhận 5,266 tỷ VND (+16% yoy). Tuy nhiên, LNST ghi nhận 2,605 tỷ VND, giảm 19% yoy do ghi nhận khoản lỗ tỷ giá 708 tỷ VND trong kỳ.

Lượt khách qua cảng hàng không Việt Nam duy trì tăng trưởng bền vững giai đoạn từ nay đến 2030

Trong 5 năm tới, lượng khách quốc tế và nội địa qua hệ thống cảng hàng không Việt Nam được kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng bền vững, CAGR đạt 9%/4% nhờ: (1) chính sách visa ngày càng cởi mở, (2) sự gia tăng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu, (3) kế hoạch mở rộng đội tàu bay và mạng lưới đường bay từ các hãng hàng không, cùng (4) việc nâng cấp công suất hạ tầng cảng hàng không do ACV triển khai.

Điều chỉnh tăng trưởng lượt khách của ACV chậm lại sau khi sân bay Gia Bình đưa vào khai thác

Chúng tôi điều chỉnh giảm tốc độ tăng trưởng lượt khách quốc tế và nội địa của ACV giai đoạn 2028 – 2030 còn lần lượt 8% và 3.5%/năm với giả định sân bay Gia Bình đi vào hoạt động từ 2027 sẽ làm chậm lại tốc độ tăng trưởng của sân bay Nội Bài.

Cảng HKQT Long Thành giai đoạn 1 dự kiến bắt đầu khai thác trong 1H2026

Cảng HKQT Long Thành giai đoạn 1 với công suất 25 triệu khách/năm đang được đẩy nhanh tiến độ thi công, dự kiến cơ bản hoàn thành và đưa vào khai thác thương mại trong 1H2026. Dự án hoàn thành kỳ vọng sẽ giảm tải cho Tân Sơn Nhất, đảm bảo động lực tăng trưởng trung và dài hạn cho ACV.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 72,500 VND/cổ phiếu

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu ACV, giá mục tiêu là 72,500 VND/cổ phiếu, cao hơn 24.8% so với giá đóng cửa ngày 12/09/2025.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 72,500
Tăng/giảm (%)	24.8%
Giá hiện tại (12/09/2025)	VND 58,100
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 70,800
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	213.9/8.1

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	4.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	59.2/2.3
Sở hữu nước ngoài (%)	2.9%
Cổ đông lớn	Bộ Tài chính (95.4%)

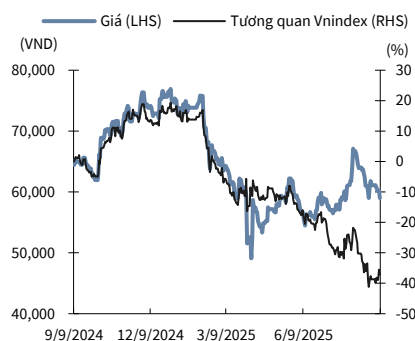
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-11.5	5.7	-8.2	-8.4
Tương đối	-14.0	-18.3	-30.7	-36.5

Dự phóng KQKD & định giá

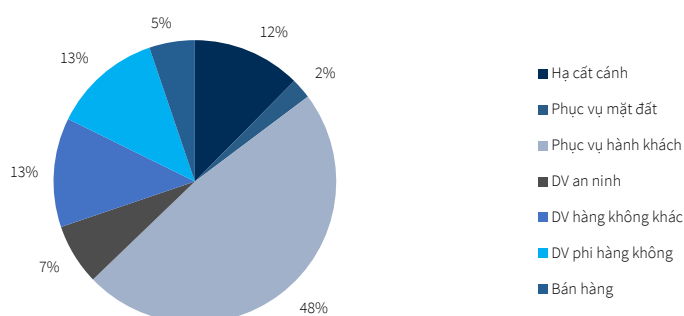
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	19,998	22,597	25,249	27,549
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	10,467	14,431	13,875	14,753
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	7,222	10,421	10,179	10,825
EPS (VND)	3,318	4,787	2,841	3,021
Tăng trưởng EPS (%)	28.6	44.3	-40.6	6.3
P/E (x)	17.5	12.1	20.4	19.2
P/B (x)	2.5	2.1	3.0	2.5
ROE (%)	16.8	19.4	16.4	14.9
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

ACV hiện đang quản lý, đầu tư và khai thác hệ thống 22 Cảng hàng không trong cả nước, bao gồm 11 Cảng hàng không quốc tế và 11 Cảng hàng không nội địa. Ngành nghề kinh doanh chính của ACV là hoạt động cung cấp dịch vụ hỗ trợ trực tiếp cho vận tải hàng không, bao gồm dịch vụ hàng không, dịch vụ phi hàng không và bán hàng.

Điểm nhấn đầu tư

Tăng trưởng bền vững đến từ cả nhóm khách nội địa và quốc tế, tốc độ tăng trung bình dự kiến đạt 4% và 9%/năm giai đoạn 2025-2030.

Quá trình lên HOSE của ACV tiến triển thuận lợi nhờ các tài sản nhà nước đang dần được tách bạch, tạo thuận lợi cho việc hoàn tất cổ phần hóa tài sản khu bay cho phần vốn nhà nước.

Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất và Cảng HKQT Long Thành tăng công suất ACV 17%/18% yoy sau khi 2 dự án lần lượt đưa vào vận hành từ 2025/2026.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

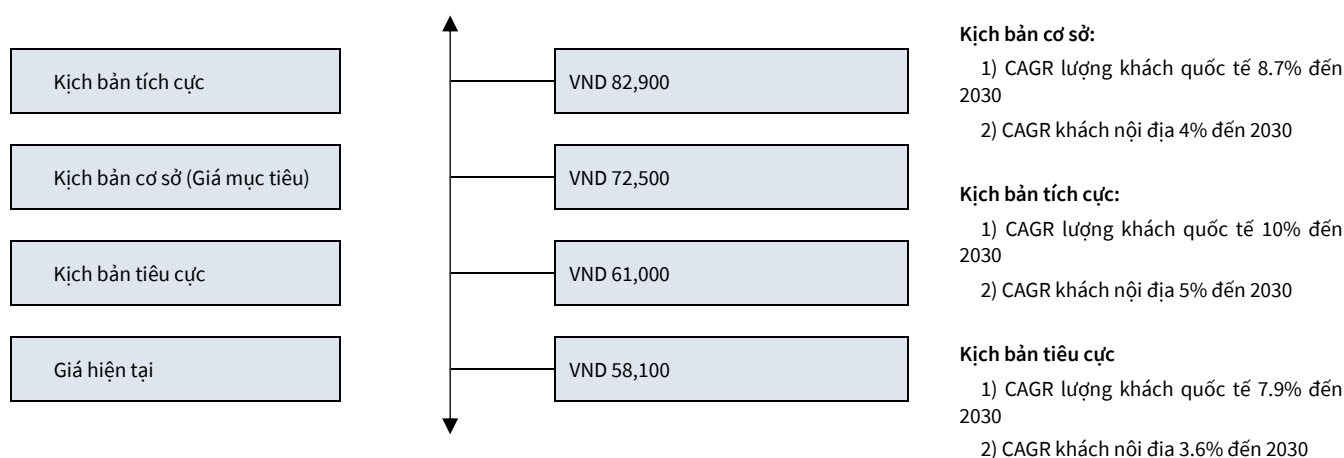
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	25,249	27,549	+3%	+4%	24,861	27,359	+2%	+1%
EBIT	14,029	15,095	-8%	-5%	14,197	14,621	-1%	+3%
LNST công ty mẹ	10,179	10,825	-6%	-5%	10,723	10,755	-5%	0%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



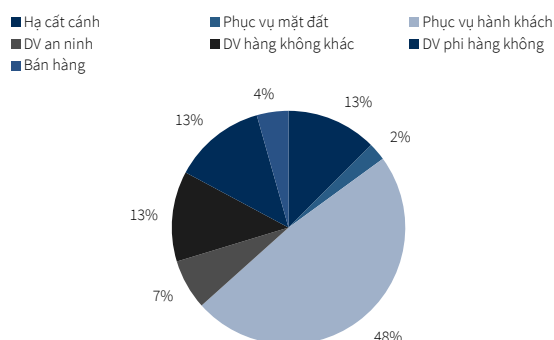
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2Q2024	2Q2025	+/-%YoY	1H2024	1H2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	5,535	6,340	15%	11,178	12,727	14%	Hoàn thành 51% doanh thu kế hoạch 2025 (25,190 tỷ VNĐ)
Hàng không	4,543	5,266	16%	9,198	10,634	16%	1H2025 ghi nhận số lượt khách quốc tế và nội địa lần lượt ở mức 22.9 và 36.8 triệu lượt, tăng 11.8/7.8% yoy
Phi hàng không	710	813	15%	1,376	1,584	15%	
Bán hàng	298	279	-6%	638	509	-20%	
Lợi nhuận gộp	3,460	3,919	13%	7,059	8,267	17%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>63%</i>	<i>62%</i>	<i>-1 ppt</i>	<i>63%</i>	<i>65%</i>	<i>+2 ppts</i>	Biên gộp 2Q2025 giảm do chi phí giá vốn tăng đến từ tăng khấu hao và chi phí vận hành sau khi nhà ga T3 Tân Sơn Nhất đi vào hoạt động từ cuối tháng 4/2025
Thu nhập tài chính	827	262	-68%	1,306	512	-61%	Giảm mạnh do (1) lãi tiền gửi ngân hàng giảm hơn 120 tỷ VNĐ, tiền và tương đương tiền cuối 1H2025 ghi nhận 3.8 nghìn tỷ VNĐ (-40% ytd) vì tăng đầu tư vào các dự án mới và (2) không còn khoản lãi chênh lệch tỷ giá 517 tỷ ghi nhận trong 1H2024
Chi phí tài chính	-26	-739	2701%	-45	-1071	2280%	Tăng mạnh do tỷ giá HPY/VND tăng, ghi nhận khoản lỗ tỷ giá 935 tỷ VNĐ trong 1H2025
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	63	74	17%	124	172	39%	
SG&A	-332	-310	-7%	-830	-871	5%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	3,992	3,206	-20%	7,614	7,063	-7%	
Thu nhập khác	7	8	5%	13	16	23%	
Lợi nhuận trước thuế	3,999	3,214	-20%	7,627	7,079	-7%	Hoàn thành 65% LNTT kế hoạch 2025 (10,889 tỷ VNĐ)
Lợi nhuận sau thuế	3,228	2,605	-19%	6,148	5,725	-7%	
LNST công ty mẹ	2,898	2,212	-24%	5,492	4,925	-10%	
<i>Biên LNST</i>	<i>52%</i>	<i>35%</i>	<i>-17 ppts</i>	<i>49%</i>	<i>39%</i>	<i>-10 ppts</i>	

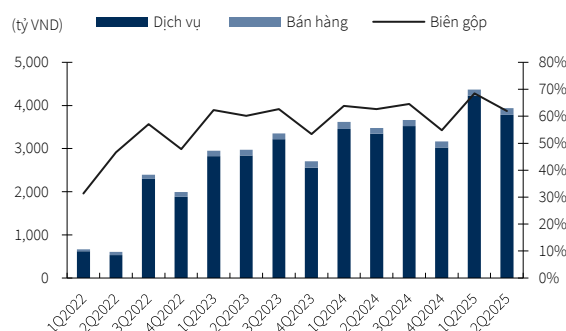
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu ACV 2Q2025 (tỷ VNĐ)

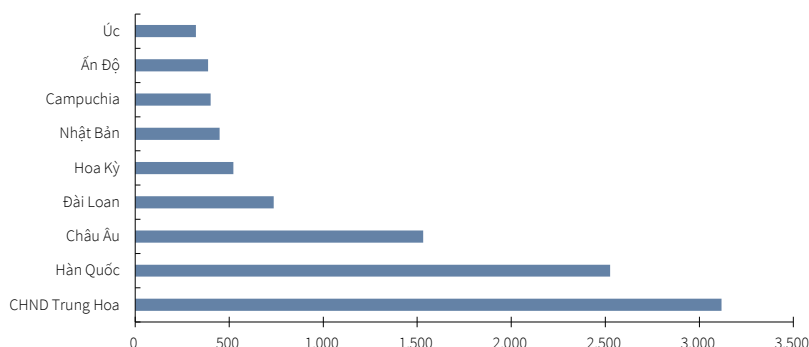


Nguồn: ACV, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu lợi nhuận và biên gộp ACV



Nguồn: ACV, KBSV

Biểu đồ 4. 10 quốc gia có lượng khách đến Việt Nam lớn nhất 7T2025 (nghìn người)

Nguồn: GSO

Trung Quốc tiếp tục là quốc gia có lượng khách đến Việt Nam lớn nhất trong tháng 7/2025 cũng như 7 tháng đầu năm 2025 với hơn 3.1 triệu khách (+146% yoy), vượt mức trước Covid nhờ một loạt đường bay đến Trung Quốc được nối lại và mở mới.

Lượt khách qua cảng hàng không Việt Nam duy trì tăng trưởng bền vững giai đoạn từ nay đến 2030

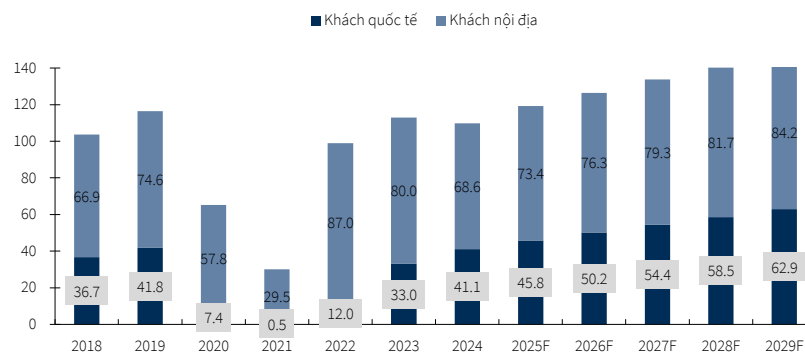
7 tháng đầu năm 2025, lượt khách quốc tế và nội địa đường hàng không ghi nhận 26.4 và 44.6 triệu lượt, tăng 11.2%/6.9% yoy. Theo Báo cáo Commercial Market Outlook 2025 của Boeing, Việt Nam được dự báo là thị trường hàng không tăng trưởng mạnh nhất Đông Nam Á với CAGR lượt khách hàng năm giai đoạn 2025 – 2030 đạt 8.1%. Trong ngắn hạn, lượng khách quốc tế được kỳ vọng tiếp tục là động lực chính cho ACV, tăng trưởng trung bình khoảng 10%/năm trong 2 năm tới, trong khi khách nội địa duy trì mức tăng 5%/năm. Động lực tăng trưởng bền vững cho ACV trong dài hạn đến từ:

- Sự gia tăng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu Việt Nam với nhu cầu chi tiêu cho du lịch cao.
- Chính sách visa của Việt Nam ngày càng thuận lợi với thời gian lưu trú dài hơn và phạm vi miễn thị thực mở rộng.
- Các hãng hàng không liên tục mở mới và khôi phục các đường bay quốc tế – điển hình như trong 2Q2025, Vietnam Airlines đã mở mới đường bay tới Milan, Copenhagen, Busan và khôi phục nhiều đường bay tới Trung Quốc, Vietjet khai thác thêm các đường bay thẳng tới Nga và Trung Quốc
- Các dự án mở rộng công suất ACV đang và có kế hoạch triển khai đảm bảo dư địa tăng trưởng dài hạn cho doanh nghiệp.

Sân bay Nội Bài tăng trưởng chậm lại sau khi sân bay Gia Bình được đưa vào khai thác

Theo Quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng hàng không toàn quốc giai đoạn 2021–2030, tầm nhìn đến 2050, sân bay Gia Bình (Tập đoàn Masterise làm chủ đầu tư) được định hướng nâng công suất thiết kế lên 30 triệu khách/năm, trong khi công suất quy hoạch của Nội Bài được điều chỉnh giảm so với phương án trước đây còn 35 triệu khách/năm. Vì vậy, chúng tôi điều chỉnh giảm tốc độ tăng trưởng lượt khách quốc tế và nội địa của ACV giai đoạn 2028 – 2030 còn lần lượt 8% và 3.5%/năm do dự kiến sân bay Gia Bình đi vào hoạt động sẽ làm chậm lại tốc độ tăng trưởng của Nội Bài. Tuy nhiên việc phân bổ khách khu vực phía Bắc sang Gia Bình sẽ giúp ACV giảm áp lực vốn đầu tư trong thời gian tới khi ACV đang triển khai một loạt các dự án lớn, nhất là trong bối cảnh hiện nay Nội Bài đã quá tải và việc mở rộng tiếp sẽ gặp nhiều khó khăn về giải phóng mặt bằng.

Biểu đồ 5. Lưu lượng khách qua cảng hàng không ACV 2018 – 2029 (triệu lượt)



Nguồn: ACCV, KBSV dự phóng

Long Thành giai đoạn 1 dự kiến bắt đầu khai thác trong 1H2026

ACV đang tập trung nguồn lực đẩy nhanh tiến độ thi công Cảng HKQT Long Thành giai đoạn 1, mục tiêu cơ bản hoàn thành trong 2025 và đưa vào khai thác thương mại trong nửa đầu năm 2026, tăng tổng công suất của ACV lên 18% yoy. Ngoài ra doanh nghiệp cũng đã khởi công một loạt các dự án trong 1H2025 tại các Cảng HK Đồng Hới, Cát Bi, Vinh, cùng với nhà ga T3 Tân Sơn Nhất (đã đưa vào khai thác từ 2Q2025) kỳ vọng sẽ bổ sung công suất mới liên tục, đảm bảo đà tăng trưởng dài hạn cho ACV.

Bảng 6. Các dự án chủ lực ACV triển khai trong giai đoạn từ nay đến 2030

Dự án	TMDT (tỷ VND)	Công suất hiện tại (triệu khách)	Công suất MR (triệu khách)	Kế hoạch xây dựng	Tiến độ
Long Thành GĐ 1	109,000	0	25	2023-2026	Xây dựng từ cuối tháng 10/2023, Quy mô theo quy hoạch điều chỉnh gồm 2 đường CHC, 1 nhà ga hành khách công suất 25 triệu khách/năm, 1.2 triệu tấn hàng hóa/năm. Đường CHC thứ 2 khởi công từ đầu tháng 6/2025 đang được đẩy nhanh tiến độ, mục tiêu hoàn thành 12/2025. Chưa triển khai
Long Thành GĐ 2	76,600	25	25	2027-2030	Hoàn thành và chính thức đưa vào khai thác từ tháng 4/2025.
Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất	10,990	30	20	2023-2025	Khởi công vào tháng 5/2024
MR nhà ga T2 Nội Bài	4,983	25	5	2023-2025	Khởi công tháng 8/2025. Có phương án dự trù mở rộng lên 10 triệu khách/năm.
Nhà ga T2 Cát Bi - Hải Phòng	3,147	2	5	2024-2026	Bao gồm nhà ga hành khách và công trình phụ trợ trên diện tích 1.2 ha, khởi công tháng 4/2025, dự kiến vận hành từ quý 4/2026.
Nhà ga T2 - Đồng Hới	1,843	0.5	3	2024-2026	Mở rộng sân đỗ máy bay, đang tiến hành GPMB kéo dài 600m đường cất hạ cánh. Cải tạo nâng công suất phục vụ của nhà ga T1. Mục tiêu hoàn thành cuối 2025.
Cảng HKQT Vinh		2.5	0.5-1	2025	Đã nhận bàn giao 100% mặt bằng vào cuối tháng 7/2025. Công suất có thể mở rộng lên 1 triệu khách khi có nhu cầu.
Mở rộng CHK Cà Mau	2,400	0.3	0.2	2024-2025	

Nguồn: ACV, KBSV tổng hợp

Ảnh 7. Tiến độ sân bay Long Thành (cuối tháng 8/2025)



Nguồn: ACV

Ảnh 8. Tiến độ sân bay Long Thành (cuối tháng 8/2025)



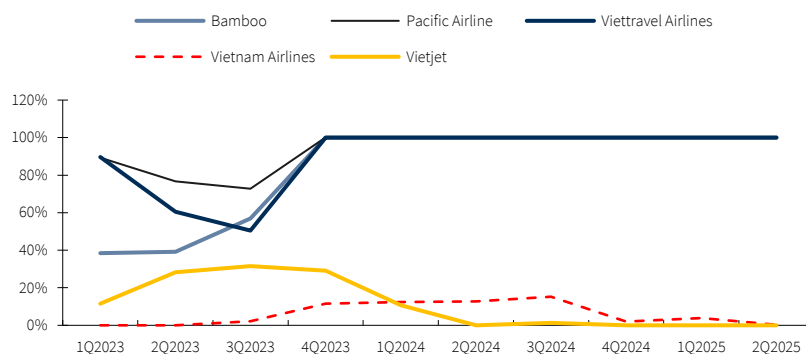
Nguồn: ACV

Kỳ vọng sớm ghi nhận hoàn nhập từ dự phòng nợ xấu đã trích lập

ACV được kỳ vọng sẽ sớm ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng nợ xấu trong bối cảnh toàn ngành hàng không đang phục hồi rõ rệt. Vietnam Airlines và Vietjet Air ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận đạt 18%/15% yoy trong 1H2025. Bamboo Airways và Vietravel Airlines cũng đang từng bước cải thiện hoạt động nhờ mở rộng đội tàu bay và nối lại nhiều đường bay nội địa và quốc tế. Những chuyển biến tích cực này cho thấy khả năng trả nợ của các hãng hàng không đang dần được củng cố, mở ra dư địa hoàn nhập dự phòng cho ACV trong các năm tới.

Biểu đồ 9. Tỷ lệ trích lập/tổng nợ xấu theo hãng hàng không

Tính đến cuối 1Q2025, nợ xấu vẫn là vấn đề lớn với tổng nợ xấu lên đến 3,775 tỷ VND. Tỷ lệ trích lập của Bamboo, Pacific Airlines và Vietravel Airlines vẫn đang ở mức 100%, với nợ xấu cuối 2Q2025 lần lượt ở mức 2,487/871/367 tỷ VND. Trích lập dự phòng của 2 hãng hàng không lớn là Vietnam Airlines & Vietjet Air cải thiện rõ rệt. Mức nợ xấu của HVN đã giảm từ 2,087 tỷ VND xuống 50 tỷ từ 2Q2025.



Nguồn: ACV

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	22,597	25,249	12%	27,549	9%	Hoàn thành 100% doanh thu kế hoạch 2025 (25,190 tỷ VND)
Hàng không	18,647	20,914	12%	22,662	8%	Lượt khách quốc tế 2025/2026 đạt 45.8/50.2 triệu (+11.5%/9.5% yoy) Lượt khách nội địa 2025/2026 đạt 73.4/76.3 triệu (+6.9%/4% yoy)
Phi hàng không	2,831	3,112	10%	3,338	7%	
Bán hàng	1,181	1,348	14%	1,685	25%	
Lợi nhuận gộp	13,873	15,058	9%	15,627	4%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>61%</i>	<i>60%</i>	<i>-1 ppt</i>	<i>57%</i>	<i>-3 ppts</i>	
Thu nhập tài chính	1,739	904	-48%	721	-20%	
Chi phí tài chính	-105	-1000	855%	-504	-50%	2025 ghi nhận lỗ tỷ giá 880 tỷ VND (giả định JPY/VND cuối 2025 giảm nhẹ so với cuối 2Q2025, tỷ giá tăng 10% so với đầu năm)
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	336	353	5%	282	-20%	
SG&A	-1,413	-1,441	2%	-1,373	-5%	Ghi nhận hoàn nhập 150/400 tỷ VND trong 2025/2026
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	14,431	13,875	-4%	14,753	6%	
Thu nhập khác	33	35	4%	38	9%	
Lợi nhuận trước thuế	14,465	13,910	-4%	14,791	6%	Hoàn thành 127% LNTT kế hoạch 2025 (10,889 tỷ VND)
Lợi nhuận sau thuế	11,677	11,406	-2%	12,129	6%	
LNST công ty mẹ	10,421	10,179	-2%	10,825	6%	
<i>Biên LNST</i>	<i>46%</i>	<i>40%</i>	<i>-6 ppts</i>	<i>39%</i>	<i>-1 ppt</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chúng tôi khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 72,500 VND/cổ phiếu

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền cho ACV, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu ACV, giá mục tiêu 72,500 VND/cổ phiếu, tương đương với mức tăng giá tiềm năng 24.8% so với mức giá đóng cửa 58,100 VND/cổ phiếu ngày 15/09/2025 dựa trên các giả định chính tăng trưởng CAGR giai đoạn 2025 – 2030 của lượt khách quốc tế/ nội địa qua hệ thống cảng hàng không ACV đạt 9%/4%. Cụ thể:

- Số lượt khách quốc tế ghi nhận mức tăng trưởng 9.5 – 11.5%/năm, nội địa 4 – 7%/năm giai đoạn từ nay đến 2028. Gia Bình đi vào hoạt động sẽ ảnh hưởng đến lượt khách qua Nội Bài, tuy nhiên kỳ vọng được bù đắp bởi một loạt các dự án mới ACV đang và sẽ triển khai. Tốc độ tăng trưởng lượt khách quốc tế/ nội địa của ACV giai đoạn 2028 – 2030 dự kiến lần lượt ở mức 8% và 3.5%/năm.
- Dự án MR nhà gà T2 Nội Bài hoàn thành và đưa vào khai thác từ 2026, dự án Long Thành giai đoạn 1 và giai đoạn 2 bắt đầu đưa vào khai thác từ giữa 2026 và đầu 2032.

Bảng 11. Tổng hợp giả định

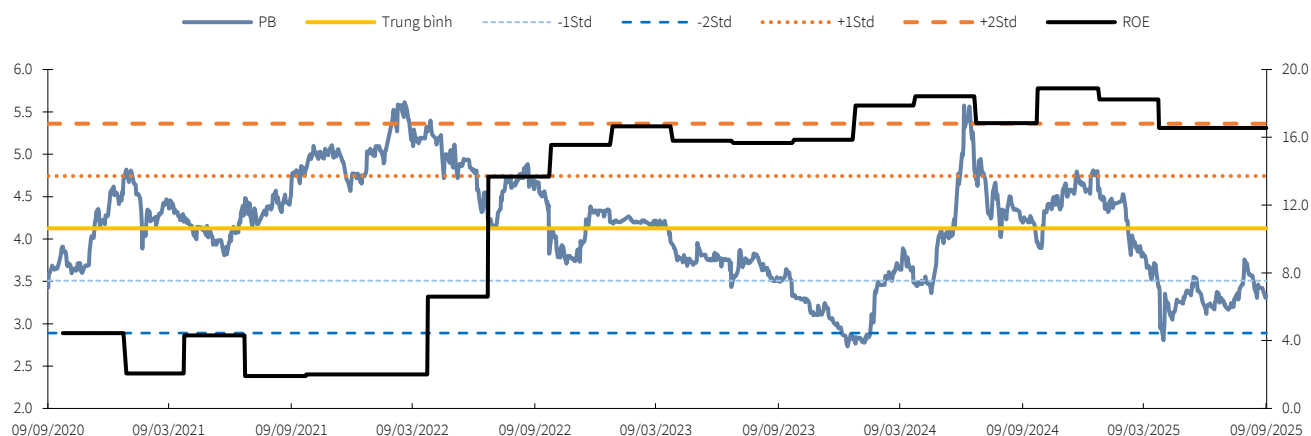
Giả định	Giá trị
Beta	1.19
Lãi suất phi rủi ro	4.80%
Phần bù rủi ro thị trường	8.35%
Chi phí nợ	1%
WACC	11.57%

Nguồn: KBSV

Bảng 12. Định giá ACV

(tỷ VND)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
EBIT	14,029	15,095	16,458	19,105	21,889	23,173	24,743	27,316	31,326	35,696	40,448	45,444	50,814	56,616	62,921
Khấu hao	3,869	6,516	13,786	16,535	17,715	18,554	20,143	21,210	22,978	24,756	15,651	15,651	15,651	15,651	15,651
Đầu tư TS cố định	-48,568	-62,363	-1,932	-1,597	-11,718	-24,051	-46,395	-3,011	-3,248	-3,505	-3,973	-4,290	-4,633	-5,006	-5,410
Tăng vốn lưu động	468	537	-595	-264	-1,270	-344	-1,132	-265	-1,248	-364	-1,393	-529	-1,555	-705	-1,747
Giá trị hiện tại FCFF	-32,867	-38,614	19,753	21,706	14,490	7,478	-3,806	18,611	18,260	18,585	14,398	14,282	13,601	13,436	12,833
Giá trị dài hạn															136,712
Giá trị doanh nghiệp															248,858
Tiền & tương đương tiền															21,633
Nợ															10,544
Giá trị VCSH															259,946
Cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)															3,583
Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)															72,500

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 13. P/B, ROE lịch sử

Nguồn: Bloomberg

TCT Cảng Hàng không Việt Nam (ACV) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2023A-2026F

Báo cáo Kết quả HDKD (Tỷ VNĐ)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
(Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F	(Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần	19,998	22,597	25,249	27,549	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	67,348	77,282	114,104	171,289
Giá vốn hàng bán	8,137	8,723	10,190	11,922	TÀI SẢN NGẮN HẠN	42,680	40,695	34,728	36,066
Lãi gộp	11,861	13,873	15,058	15,627	Tiền và tương đương tiền	2,844	6,307	200	200
Thu nhập tài chính	2,215	1,739	904	721	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	25,896	20,249	20,249	20,249
Chi phí tài chính	105	105	1,000	504	Các khoản phải thu	12,672	12,309	12,451	13,586
Trong đó: Chi phí lãi vay	67	61	120	304	Hàng tồn kho, ròng	468	294	465	544
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	260	336	353	282	TÀI SẢN DÀI HẠN	24,668	36,587	79,376	135,223
Chi phí bán hàng	338	369	379	450	Phải thu dài hạn	266	266	266	266
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3,427	1,043	1,062	922	Tài sản cố định	13,140	12,039	20,423	103,523
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	10,467	14,431	13,875	14,753	Tài sản dở dang dài hạn	7,888	20,893	55,298	28,045
Thu nhập khác	29	45	0	0	Đầu tư dài hạn	2,849	3,008	3,008	3,008
Chi phí khác	3	12	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	26	33	35	38	NỢ PHẢI TRẢ	16,934	17,241	44,566	89,623
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	6,722	7,634	10,212	16,538
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	10,492	14,465	13,910	14,791	Phải trả người bán	1,188	1,685	1,394	2,172
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	2,022	2,788	2,504	2,662	Người mua trả tiền trước	4	5	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	8,470	11,677	11,406	12,129	Vay ngắn hạn	410	396	2,367	6,819
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,247	1,256	1,227	1,304	Nợ dài hạn	10,212	9,607	34,354	73,084
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	7,222	10,421	10,179	10,825	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Chi số hoạt động					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
	2023	2024	2025F	2026F	Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Tỷ suất lợi nhuận gộp	59.3%	61.4%	59.6%	56.7%	Vay dài hạn	10,046	9,346	34,093	72,824
Tỷ suất EBITDA	85.4%	125.3%	121.1%	119.1%	VỐN CHỦ SỞ HỮU	50,414	60,041	69,537	81,666
Tỷ suất EBIT	52.8%	64.3%	55.6%	54.8%	Vốn góp	21,772	21,772	35,828	35,828
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	52.5%	64.0%	55.1%	53.7%	Thặng dư vốn cổ phần	15	15	15	15
Tỷ suất lợi hoạt động KD	52.3%	63.9%	55.0%	53.6%	Lãi chưa phân phối	22,542	32,166	29,516	41,644
Tỷ suất lợi nhuận thuần	36.1%	46.1%	40.3%	39.3%	Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)					Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
	2023	2024	2025F	2026F	Chỉ số định giá				
Lãi trước thuế	10,492	14,465	13,910	14,791	P/E	17.5	12.1	20.4	19.2
Khấu hao TSCĐ	2,364	2,289	3,869	6,516	P/E pha loãng	17.5	12.1	20.4	19.2
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	2,022	1,622	0	0	P/B	2.5	2.1	3.0	2.5
Chi phí lãi vay	67	61	0	0	P/S	6.3	5.6	8.2	7.6
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	12,987	14,741	17,779	21,307	P/Tangible Book	2.5	2.1	3.0	2.5
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-3,426	-2,644	-142	-1,134	P/Cash Flow	18.2	13.2	13.2	10.9
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-20	159	-171	-79	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	7.4	4.5	6.8	6.3
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	159	334	-291	778	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	12.0	8.7	14.8	13.8
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	55	24	215	82					
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-717	-560	0	0	Hiệu quả quản lý				
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	6,969	9,574	15,743	19,181	ROE%	17%	19%	16%	15%
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-12,894	-13,263	-48,568	-62,363	ROA%	13%	15%	10%	7%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	1	3	0	0	ROIC%	18%	23%	13%	9%
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-2,053	-1,506	0	0	Cấu trúc tài chính				
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	6,655	7,153	0	0	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	4.3	3.5	2.0	1.2
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	0.8	1.1	1.0	1.0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	6.2	5.1	3.2	2.1
Cổ tức và tiền lãi nhận được	2,018	1,812	0	0	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.2	0.2	0.5	0.9
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-6,273	-5,800	-48,568	-62,363	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.3	0.4
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.1
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Tiền thu được các khoản đi vay	0	0	27,114	45,549	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.1	0.1	0.2
Tiền trả các khoản đi vay	-366	-406	-396	-2,367	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0	Tổng công nợ/Vốn CSH	0.3	0.3	0.6	1.1
Cổ tức đã trả	-2	-7	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.3	0.2	0.4	0.5
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-368	-414	26,718	43,182	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	1.6	1.8	2.0	2.0
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	328	3,361	-6,107	0	Hệ số quay vòng HTK	17.4	29.7	21.9	21.9
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,497	2,844	6,307	200	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	7.7	6.0	6.7	6.7
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	2,844	6,307	200	200					

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.