

CTCP Hàng không Vietjet (HOSE: VJC)**Khuyến nghị****Theo dõi**

Giá hiện tại	135,000
Giá mục tiêu	123,500
% tăng giá	-8.5%
Ngày báo cáo	23/09/2026
Vốn hóa (tỷ đồng)	103,827.8
KLGD TB/ngày (10n)	1,191,240
% sở hữu NĐTNN	6.3%
SLCP lưu hành	769,094,734
SLCP niêm yết	769,094,734
P/E trailing	47.69
P/B (gần nhất)	3.94
ROA	1.67
ROE	8.69
EPS	2,830.49
Book value	27,000

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Hàng không Vietjet (Vietjet Air) được thành lập năm 2007 và thực hiện chuyến bay thương mại đầu tiên vào năm 2011. Vietjet Air là hãng hàng không tư nhân đầu tiên của Việt Nam hoạt động theo mô hình hàng không chi phí thấp (LCC). Sau hơn một thập kỷ hình thành và phát triển, Vietjet trở thành hãng hàng không tư nhân lớn nhất Việt Nam với mạng lưới hơn 250 đường bay nội địa và quốc tế, kết nối Việt Nam với nhiều thị trường trọng điểm tại châu Á - Thái Bình Dương. Tính đến hết năm 2025, hãng phục vụ 28.2 triệu lượt hành khách, sở hữu đội bay hơn 107 tàu bay, chiếm 44% thị phần nội địa và 53.6% thị phần quốc tế. VJC được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ tháng 02/2017.

Báo cáo được thực hiện bởi:
Trung tâm Phân tích Haseco

Động lực phát triển đối mặt nhiều thách thức

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với CTCP Hàng không Vietjet với khuyến nghị **THEO DÕI** và giá hợp lý là **123,500 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng mức chênh lệch là -8.5%. Haseco đánh giá VJC dựa trên ba yếu tố cốt lõi:

- **Mảng vận tải hàng không:** Tập trung mở rộng khai thác các đường bay quốc tế bất chấp bối cảnh địa chính trị thế giới còn nhiều biến động.
- **Hiệu quả vận hành khai thác tàu bay gặp nhiều thách thức** bởi rủi ro biến động giá nhiên liệu đầu vào.
- **Mảng Thương mại tàu bay:** Tiếp tục phát triển nhờ nhu cầu tàu bay cao trong khi nguồn cung khan hiếm.

Mảng vận tải hàng không: Tập trung mở rộng khai thác các đường bay quốc tế bất chấp bối cảnh địa chính trị thế giới còn nhiều biến động

Đội tàu bay của VJC tăng từ 71 lên 107 chiếc giai đoạn 2021-2025 (CAGR 11%), khai thác 152,974 chuyến bay, vận chuyển 28.2 triệu lượt khách với hệ số sử dụng ghế (LF) đạt 86%. Đến năm 2025, 76% doanh thu đến từ khách quốc tế, vận tải hàng hóa và doanh thu phụ trợ, trong khi hãng sở hữu 202 đường bay quốc tế, khẳng định chiến lược tăng trưởng dựa trên thị trường quốc tế.

Hiệu quả vận hành khai thác tàu bay gặp nhiều thách thức bởi rủi ro biến động giá nhiên liệu đầu vào

EBITDAR của VJC tăng từ 4,076 tỷ đồng (2022) lên 18,407 tỷ đồng (2025), trong khi biên EBITDAR cải thiện từ 12% lên 22%, phản ánh hiệu quả khai thác được nâng cao nhờ mở rộng quy mô và tối ưu cơ cấu doanh thu. Tuy nhiên, chi phí nhiên liệu chiếm 37% tổng chi phí khai thác, giá Jet A1 đầu năm 2026 tăng khoảng 21% YoY và Brent được dự báo bình quân 89 USD/thùng (+28.5%), khiến biên lợi nhuận giai đoạn 2026-2027 tiếp tục đối mặt với áp lực dù doanh nghiệp đang đẩy mạnh đầu tư hạ tầng và đội tàu tiết kiệm nhiên liệu.

Mảng Thương mại tàu bay: Tiếp tục phát triển nhờ nhu cầu tàu bay cao trong khi nguồn cung khan hiếm

Doanh thu thương mại tàu bay của VJC đạt 16.7 nghìn tỷ đồng năm 2025 (+43% YoY), đồng thời doanh nghiệp duy trì danh mục đơn hàng lớn với 100 A321neo, khoảng 40 A330-900neo và bắt đầu nhận B737-8. Mảng này được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng nhờ nhu cầu tàu bay cao, nguồn cung khan hiếm và hoạt động bán - rồi thuê lại hỗ trợ dòng tiền.

Khuyến nghị

Haseco ước tính giá mục tiêu của cổ phiếu VJC trong năm 2026 đạt **123,500 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với mức chênh lệch -8.5% so với giá đóng cửa ngày 23/09/2026. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu VJC.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

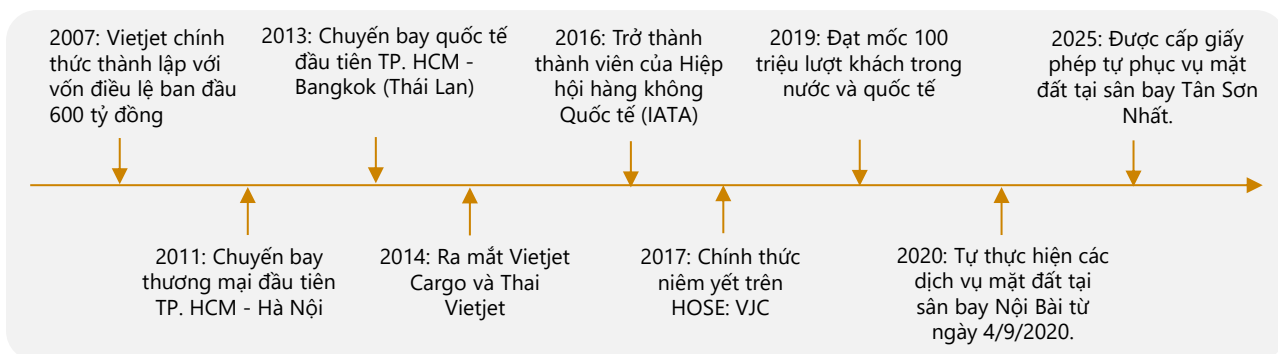
A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

I. Lịch sử hình thành



CTCP Hàng không Vietjet (Vietjet Air) được thành lập năm 2007 và thực hiện chuyến bay thương mại đầu tiên vào năm 2011. Vietjet Air là hãng hàng không tư nhân đầu tiên của Việt Nam hoạt động theo mô hình hàng không chi phí thấp (LCC). Sau hơn một thập kỷ hình thành và phát triển, Vietjet trở thành hãng hàng không tư nhân lớn nhất Việt Nam với mạng lưới hơn 250 đường bay nội địa và quốc tế, kết nối Việt Nam với nhiều thị trường trọng điểm tại châu Á - Thái Bình Dương. Tính đến hết năm 2025, hãng phục vụ 28.2 triệu lượt hành khách, sở hữu đội bay hơn 107 tàu bay, chiếm 44% thị phần nội địa và 53.6% thị phần quốc tế. VJC được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ tháng 02/2017.

Lịch sử hình thành

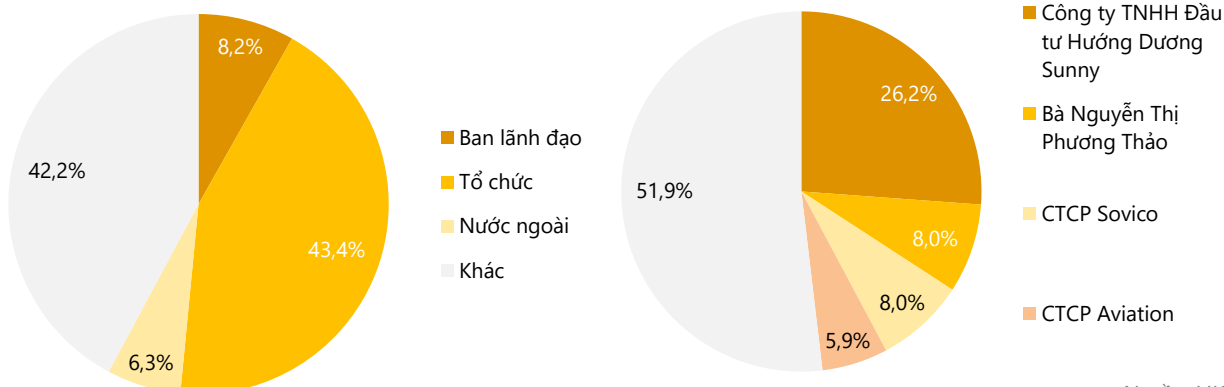


Nguồn: VJC

II. Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông VJC rất cô đặc khi nhóm cổ đông chiếm tỷ lệ sở hữu lớn nhất tại Vietjet là của bà Nguyễn Thị Phương Thảo - Chủ tịch HĐQT và các cổ đông có liên quan. Cụ thể, dựa trên các thông tin chính thức, tại ngày 16/06/2026, bà Thảo trực tiếp nắm giữ 8.02% cổ phần và gián tiếp 26.2% cổ phần thông qua Công ty TNHH Hướng Dương Sunny (bà Thảo là chủ tịch HĐQT). Ngoài ra, bà còn là chủ tịch HĐQT của Sovico nắm giữ thêm 8% cổ phần VJC.

Cơ cấu sở hữu
Số liệu 16/06/2026



Nguồn: VJC

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

III. Cơ cấu tổ chức

Đến cuối năm 2025, VJC sở hữu 10 công ty con và 2 công ty liên kết. Hệ thống công ty con của Vietjet được tổ chức quanh hai trục: (1) các pháp nhân nước ngoài chuyên kinh doanh và cho thuê tàu bay (Ireland, Singapore, British Virgin Islands, Cayman Islands) phục vụ nghiệp vụ mua và sale-and-leaseback tàu bay; và (2) các công ty dịch vụ trong nước hỗ trợ cho chuỗi giá trị hàng không (logistics/cargo, thanh toán, phục vụ mặt đất).

Các công ty con và công ty liên kết VJC

Hình thức sở hữu	Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu	Ngành nghề kinh doanh chính
Công ty con	CTCP VietjetAir Cargo	64%	Vận tải hàng không
	CTCP Swift247	67%	Dịch vụ hỗ trợ vận tải
	CT TNHH Galaxy Pay	100%	Cung ứng dịch vụ thanh toán
	CT Phục vụ mặt đất Vietjet	100%	Cung cấp dịch vụ hàng không mặt đất
	Vietjet Air Ireland	100%	Cho thuê máy bay cùng các bộ phận máy bay
	Vietjet Air Singapore	100%	Cho thuê máy bay cùng các bộ phận máy bay
	Skymate	100%	Cho thuê máy bay cùng các bộ phận máy bay
	Vietjet Air IVB No. I	100%	Cho thuê máy bay cùng các bộ phận máy bay
	Vietjet Air IVB No. II	100%	Cho thuê máy bay cùng các bộ phận máy bay
	CTCP Victoria Aviation Academy	95%	Trung tâm đào tạo hàng không
Công ty liên kết	Thái VietjetAir	9%	Vận tải hàng không
	Nhà ga Quốc tế Cam Ranh	10%	Cảng hàng không/nhà ga

Nguồn: VJC

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

B. TỔNG QUAN NGÀNH

Ba mô hình hoạt động phổ biến của các hãng hàng không gồm:

- **Hàng không chi phí thấp (Low Cost Carrier - LCC):** Tập trung tối ưu hóa chi phí khai thác nhằm cung cấp mức giá vé cạnh tranh. Các dịch vụ bổ sung như hành lý ký gửi, suất ăn, lựa chọn chỗ ngồi hay ưu tiên làm thủ tục thường được tách riêng và khách hàng chỉ thanh toán khi có nhu cầu sử dụng.
- **Hàng không dịch vụ đầy đủ (Full Service Carrier – FSC):** Hướng đến phân khúc khách hàng ưu tiên chất lượng dịch vụ và trải nghiệm bay. Giá vé thường đã bao gồm nhiều tiện ích như hành lý ký gửi, suất ăn trên chuyến bay, lựa chọn chỗ ngồi và các dịch vụ hỗ trợ khác.
- **Hàng không kết hợp (Hybrid Carrier):** Là mô hình trung gian giữa LCC và FSC, kết hợp ưu điểm của cả hai. Các hãng vẫn duy trì mức giá cạnh tranh như mô hình chi phí thấp nhưng đồng thời cung cấp thêm một số dịch vụ đi kèm, mang lại trải nghiệm tốt hơn với chi phí thấp hơn so với các hãng hàng không truyền thống.

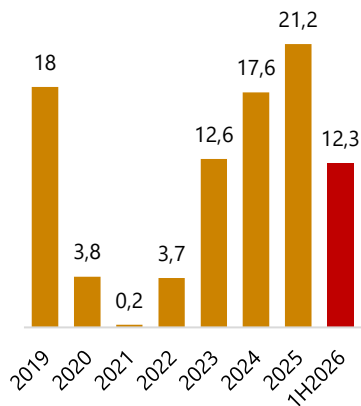
So sánh giá vé và dịch vụ các mô hình kinh doanh hãng hàng không

Đặc điểm	Vietjet Air	Vietravel Airlines	Bamboo Airways	Pacific Airlines	Vietnam Airlines	Sun PhuQuoc Airways
Mô hình kinh doanh	LCC	LCC	Hybrid	FSC	FSC	FSC
Chỉ số giá vé sau thuế (Vietjet=100%) *	100%	92%	119%	N/A	105%	106%
Dịch vụ kèm theo vé						
Suất ăn miễn phí			X	X	X	X
Hành lý xách tay	7 kg	7 kg	7 kg	10 kg	10 kg	7 kg
Hành lý ký gửi				23 kg	23 kg	23 kg
Phương tiện giải trí trên chuyến bay					X	X
Khoảng cách ghế ngồi (inch)	28-29	28-29	30-31	31-33	31-33	~32
Độ rộng ghế ngồi (inch)	18	17	17	18-20	18-20	17-18

(*) Tính theo giá vé sau thuế chuyến bay TP.HCM - Hà Nội
Nguồn: Haseco tổng hợp

Khách quốc tế đến Việt Nam

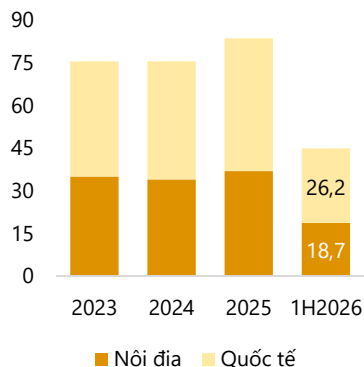
Đơn vị: Triệu lượt



Nguồn: GSO

Số lượng khách toàn ngành hàng không

Đơn vị: Triệu lượt



Nguồn: CAAV

Vận tải hành khách và hàng hóa qua đường hàng không tại Việt Nam

Tính đến hết tháng 6 năm 2026, Việt Nam đón 12,251 nghìn lượt khách quốc tế nhập cảnh, tăng 14.9% so với cùng kỳ, trong đó có 10,120 nghìn lượt khách đi theo đường hàng không, +11.4% YoY. Cơ cấu thị trường có sự chênh lệch khi khu vực châu Á đóng góp lên tới 9,063 nghìn lượt người, tương đương 74% (+7.7% YoY). Trong khi đó lượt khách Châu Âu tăng đột biến với mức tăng cao nhất trong các khu vực, tăng 56.1% so với cùng kỳ, đạt 2,091 nghìn lượt khách.

Haseco nhận định việc thu hút đồng đảo lượng khách du lịch đến Việt Nam ngay từ 1H2026 sẽ là điểm khởi đầu cho một chu kỳ tăng trưởng mới của ngành. Du lịch Việt Nam chuyển từ giai đoạn phục hồi sang nâng cao chất lượng tăng trưởng và gia tăng năng lực cạnh tranh. Chúng tôi nhận định, ngành Du lịch nhiều khả năng sẽ hoàn thành mục tiêu 25 triệu lượt khách quốc tế, phục vụ 150 triệu lượt khách nội địa và đạt tổng doanh thu khoảng 1,125 nghìn tỷ đồng (khoảng 43 tỷ USD) trong năm 2026.

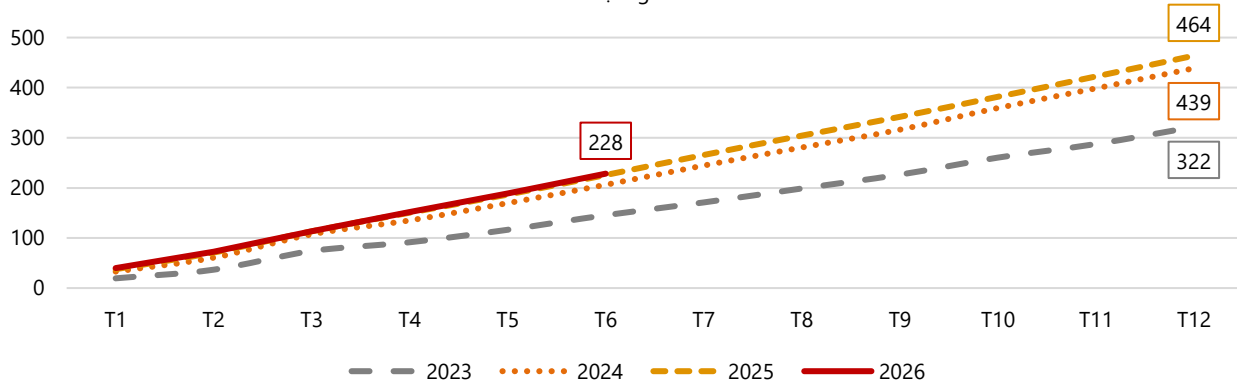
Nửa đầu năm 2026, có 18.7 triệu lượt khách nội địa di chuyển bằng đường hàng không, gần như đi ngang so với năm 2025. Trong khi đó số lượng vận chuyển hành khách quốc tế tiếp tục tăng trưởng tích cực 15.4% đạt 26.2 triệu lượt. Sự phát triển của ngành Du lịch chính là động lực chính cho ngành Hàng không Việt Nam.

Ngoài ra sản lượng vận chuyển hàng hoá quốc tế đạt 706,700 tấn, tăng 21.3% so với cùng kỳ trong 1H2026, các hãng hàng không Việt Nam vận chuyển 119,000 tấn, tăng 8.6% so với cùng kỳ năm 2025 và chiếm 16.8% lượng hàng hoá quốc tế. Sản lượng vận chuyển hàng hoá nội địa đạt 216,4 nghìn tấn, giảm 7% so với cùng kỳ năm 2025.

Nhìn chung vận tải hàng hóa qua đường hàng không sẽ tiếp tục tăng trưởng nhưng không phải là thế mạnh của các hãng bay Việt Nam trong bối cảnh hàng hóa quốc tế phụ thuộc vào các hãng nước ngoài và hàng hóa nội địa ưu tiên các phương thức vận tải tiết kiệm chi phí hơn như đường bộ và đường biển.

Lũy kế lượng hàng hóa nội địa vận chuyển qua đường hàng không

Đơn vị: Nghìn tấn



Nguồn: GSO

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

Tình hình cạnh tranh nội địa và quốc tế

Đối với những đường bay nội địa, các hãng Hàng không Việt Nam hiện duy trì 54 đường bay kết nối Hà Nội, TP HCM và 20 cảng hàng không trên cả nước. Cạnh tranh các hãng trong nước duy trì cuộc đua "song mã" giữa Vietnam Airlines và Vietjet khi cùng nắm giữ khoảng 44% thị phần nội địa, hai hãng cộng lại nắm khoảng 88% thị phần; phần còn lại chia cho Bamboo Airways (5.3%) và các hãng khác (6.6%). Trên chặng quốc tế, đối với các hãng hàng không trong nước, Vietjet vươn lên dẫn đầu khối hãng Việt với khoảng 53.6% thị phần, vượt Vietnam Airlines (44.1%) nhờ chiến lược mở rộng mạnh sang Ấn Độ, Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản và gần đây là các đường bay đường dài (Almaty - Praha, TP. HCM - Cebu).

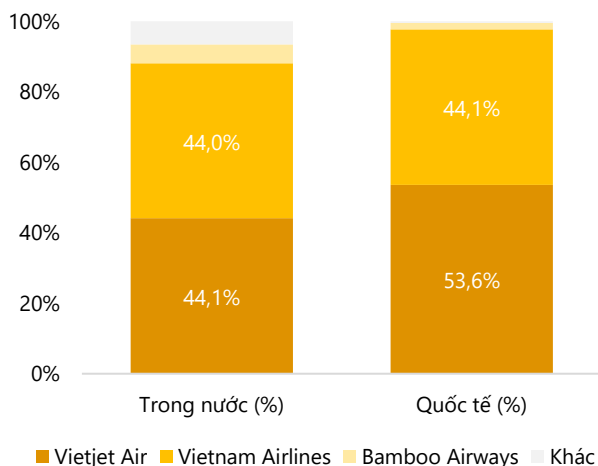
Đến năm 2025, các hãng hàng không Việt Nam khai thác 113 đường bay quốc tế đến 22 quốc gia và vùng lãnh thổ, trong khi có tới 71 hãng hàng không nước ngoài đến từ 30 quốc gia và vùng lãnh thổ khai thác 142 đường bay thường lệ đến Việt Nam. Sự tham gia của nhiều hãng hàng không quốc tế, bao gồm cả các hãng hàng không truyền thống (FSC) và hãng hàng không chi phí thấp (LCC), làm gia tăng cạnh tranh về giá vé, tần suất khai thác, chất lượng dịch vụ và khả năng kết nối mạng bay. Bên cạnh đó, quá trình phục hồi mạnh mẽ của nhu cầu đi lại quốc tế cũng thu hút nhiều hãng mở mới hoặc tăng tần suất các đường bay đến Việt Nam, khiến áp lực cạnh tranh tiếp tục gia tăng.

Nhìn chung, thị trường hàng không Việt Nam có mức độ cạnh tranh cao, đặc biệt ở phân khúc quốc tế khi phải cạnh tranh trực tiếp với các hãng hàng không nước ngoài có quy mô lớn, mạng bay rộng và năng lực tài chính mạnh.

Tuy nhiên nếu chỉ so sánh các hãng LCC trong khu vực ASEAN, Vietjet Air của Việt Nam đã vươn lên nhóm dẫn đầu về quy mô đội tàu, đứng sau AirAsia nhưng vượt Cebu Pacific và Thai Lion Air.

Thị phần vận tải hành khách theo hãng

Phạm vi: Các hãng hàng không Việt Nam



Nguồn: CAAV

So sánh các hãng LCC trong khu vực ASEAN

Hãng LCC khu vực ASEAN	Quốc gia	Mô hình	Quy mô đội tàu
Vietjet Air (VJC)	Việt Nam	LCC	107 tàu
AirAsia Group	Malaysia	LCC	~220 tàu
Cebu Pacific	Philippines	LCC	~90 tàu
Thai Lion Air	Thái Lan	LCC	~30 tàu

Nguồn: Haseco tổng hợp

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

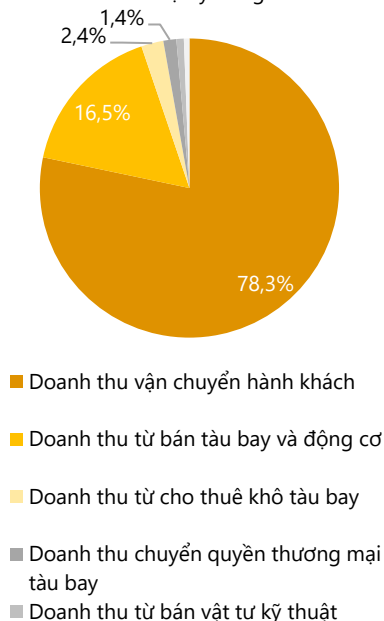
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

Cơ cấu doanh thu 2025

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: VJC

C. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

I. Mô hình kinh doanh

Mô hình hoạt động của VJC dựa trên 02 mảng kinh doanh chính bao gồm:

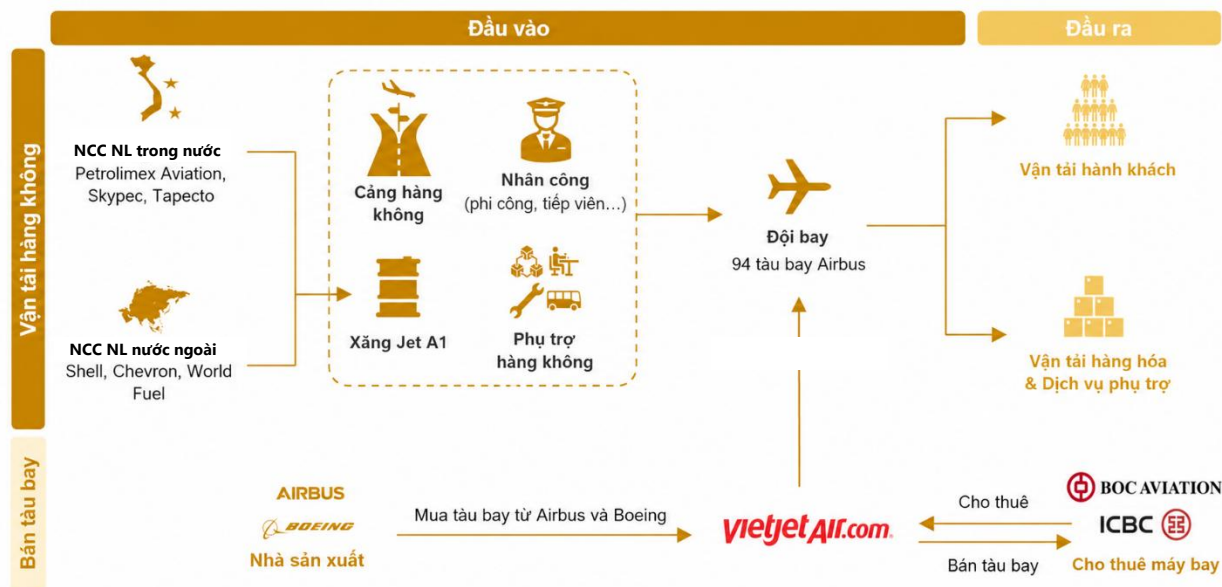
Hoạt động vận tải hàng không: Khai thác các chuyến bay nội địa và quốc tế nhằm vận tải hành khách, cung cấp dịch vụ phụ trợ và vận tải hàng hóa. Trong năm 2025, 78.3% doanh thu của VJC đến từ vận chuyển hành khách trong và ngoài nước.

Hoạt động thương mại tàu bay: VJC tiến hành ký các hợp đồng mua số lượng lớn máy bay trực tiếp từ nhà sản xuất như Airbus và Boeing với mức giá chiết khấu đáng kể, sau đó hãng tiến hành sử dụng tàu bay cho hoạt động vận tải hàng không hoặc bán/cho thuê tàu bay cho bên thứ ba sau đó tiến hành thuê lại (sale & leaseback) nhằm tối ưu hiệu quả hoạt động và tạo mức lợi nhuận gia tăng cho doanh nghiệp.

Dựa trên mô hình kinh doanh này, VJC có lợi thế lớn trong nhóm các hãng hàng không giá rẻ (LCC) trong quy mô đội tàu trẻ và hiện đại với mức chi phí vận hành hợp lý.

Ngoài ra, Vietjet Air còn vận hành các hoạt động phụ trợ khác trong ngành hàng không như đào tạo nhân lực hàng không và phụ vụ mặt đất, bảo dưỡng kỹ thuật.

Mô hình kinh doanh của VJC



Nguồn: Haseco tổng hợp

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

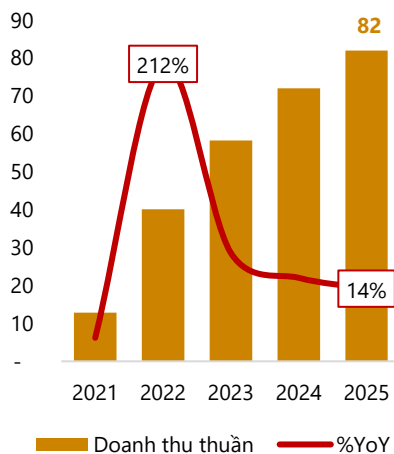
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

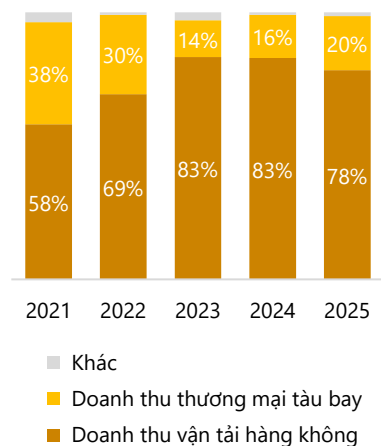
Tăng trưởng doanh thu VJC

Đơn vị: Nghìn tỷ đồng



Nguồn: VJC

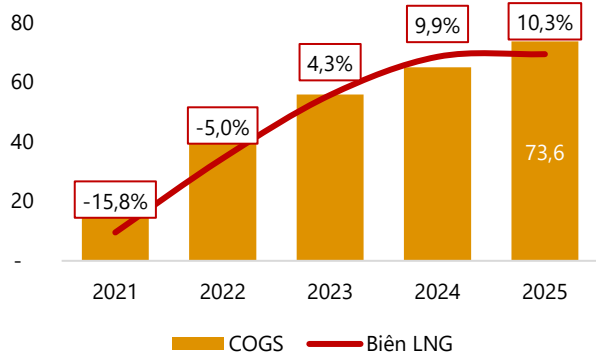
Cơ cấu doanh thu VJC



Nguồn: VJC

Giá vốn hàng bán và cung cấp dịch vụ

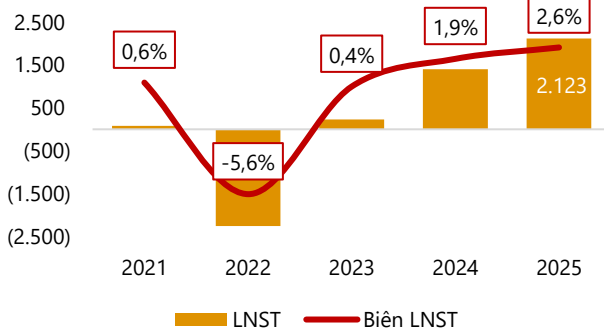
Đơn vị: Nghìn tỷ đồng



Nguồn: VJC

Lợi nhuận sau thuế VJC

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: VJC

II. Kết quả kinh doanh

Doanh thu của VJC duy trì xu hướng tăng trưởng trong giai đoạn 2021-2025, đạt 82,093 tỷ đồng trong năm 2025, tăng 14% so với cùng kỳ. Mặc dù tốc độ tăng trưởng doanh thu đã chậm hơn giai đoạn phục hồi sau Covid 19, kết quả này cho thấy doanh nghiệp vẫn duy trì được đà mở rộng quy mô hoạt động nhờ sự gia tăng của nhu cầu vận tải hàng không và các hoạt động kinh doanh bổ trợ.

Xét theo cơ cấu doanh thu, vận tải hàng không tiếp tục là mảng kinh doanh cốt lõi khi đóng góp 78% tổng doanh thu năm 2025, giảm so với mức 83% trong giai đoạn 2023-2024. Trong khi đó, thương mại tàu bay nâng tỷ trọng đóng góp lên 20%, cao hơn đáng kể so với các năm trước, dù vẫn thấp hơn mức 38% của năm 2021 khi hoạt động vận tải chịu ảnh hưởng bởi đại dịch.

Biên lợi nhuận góp cải thiện liên tục từ âm 15,8% năm 2021 lên 10,3% năm 2025, phản ánh hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp được cải thiện cùng với sự phục hồi của thị trường hàng không. Việc gia tăng tỷ trọng doanh thu từ thương mại tàu bay, lĩnh vực thường ghi nhận mức sinh lời cao hơn hoạt động vận tải hàng không, đã góp phần cải thiện biên lợi nhuận của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, quy mô khai thác tăng lên cũng giúp VJC tối ưu chi phí cố định trên mỗi chuyến bay, qua đó nâng cao hiệu quả vận hành và khả năng tạo lợi nhuận.

Nhờ doanh thu tiếp tục tăng trưởng và biên lợi nhuận được cải thiện, lợi nhuận sau thuế năm 2025 đạt 2.123 tỷ đồng, tăng 51% so với cùng kỳ, cao hơn đáng kể so với tốc độ tăng trưởng doanh thu. Điều này cho thấy chất lượng tăng trưởng của VJC đã được cải thiện, không chỉ đến từ việc mở rộng quy mô hoạt động mà còn nhờ cơ cấu doanh thu có giá trị gia tăng cao hơn và hiệu quả khai thác được nâng lên. Trong bối cảnh doanh nghiệp tiếp tục triển khai các hợp đồng mua bán, chuyển nhượng tàu bay và mở rộng đội tàu, mảng thương mại tàu bay được kỳ vọng sẽ tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận của Vietjet Air.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

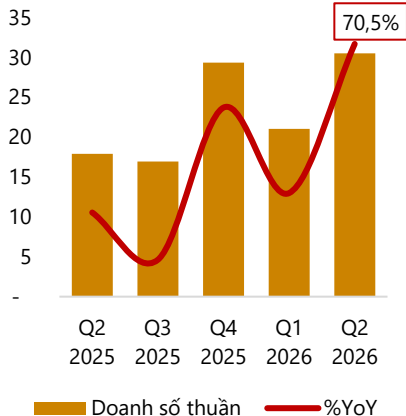
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

Doanh thu VJC theo quý

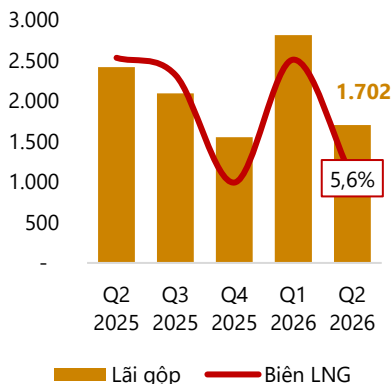
Đơn vị: Nghìn tỷ đồng



Nguồn: VJC

Lợi nhuận gộp theo quý VJC

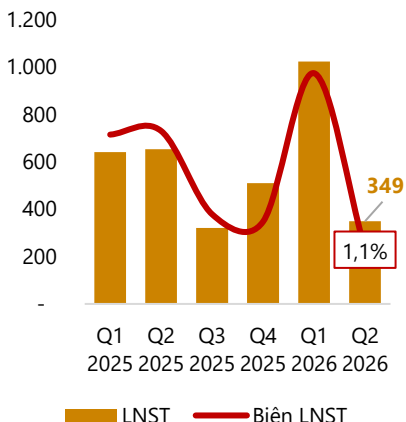
Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: VJC

Lợi nhuận sau thuế theo quý VJC

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: VJC

Trong quý 2/2026, VJC ghi nhận doanh thu công ty mẹ và hợp nhất lần lượt đạt 25,541 tỷ đồng và 30.499 tỷ đồng, tăng trưởng ấn tượng 44% và 71% so với cùng kỳ năm 2025, mức tăng trưởng doanh thu theo quý cao nhất trong 5 quý gần đây. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu công ty mẹ và hợp nhất đạt 45,030 tỷ đồng và 51,536 tỷ đồng, tăng 26% và 44% so với cùng kỳ, tương ứng hoàn thành 58.5% và 59.4% kế hoạch cả năm 2026. Doanh thu chủ yếu được thúc đẩy bởi các giao dịch SALB & ROFR, đạt 12,2 nghìn tỷ đồng, tương đương 28,3 lần mức của quý 2/2025 và 9,2 lần mức của quý 1/2026. Hoạt động vận tải hành khách tiếp tục mở rộng, VJC hiện khai thác 254 đường bay trong 6 tháng đầu năm (52 đường bay nội địa và 202 đường bay quốc tế), đồng thời công bố 5 đường bay mới đến Trung Quốc và mở thêm các đường bay đến Sri Lanka, Kazakhstan và Cộng hòa Séc. Nhờ đó, sản lượng vận chuyển hành khách và hàng hóa tăng mạnh, với hơn 13.4 triệu lượt khách trên 72 nghìn chuyến bay và gần 41 nghìn tấn hàng hóa trong 6 tháng đầu năm, phản ánh nhu cầu đi lại phục hồi tích cực cùng hiệu quả trong chiến lược mở rộng kết nối khu vực của hãng.

Mặc dù doanh thu tăng trưởng tốt, biên lợi nhuận của VJC trong quý 2/2026 lại thu hẹp đáng kể, với lợi nhuận gộp đạt 1,702 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp giảm xuống chỉ còn 5.6% – mức thấp nhất trong 5 quý gần đây và giảm mạnh so với mức trên dưới 9% ghi nhận trong quý 1/2026. Nguyên nhân chính đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi vận tải hàng không tiếp tục chịu áp lực từ biến động địa chính trị, đặc biệt là căng thẳng tại khu vực Trung Đông khiến giá nhiên liệu bay (Jet A1) duy trì ở mặt bằng cao trong kỳ. Đây là yếu tố mang tính hệ thống, tác động không riêng VJC mà lên toàn ngành hàng không khu vực và thế giới, khiến chi phí đầu vào bị đội lên trong khi Công ty cần thời gian để chuyển hóa mức tăng doanh thu thành lợi nhuận tương xứng.

Về kết quả lợi nhuận sau thuế, quý 2/2026 công ty mẹ và hợp nhất chỉ đạt lần lượt 204 tỷ đồng và 349 tỷ đồng, biên lợi nhuận sau thuế hợp nhất co hẹp về mức 1.1%, giảm sâu so với Quý 1/2026 (biên lợi nhuận sau thuế khi đó ở mức cao, 4.9%) và là mức thấp nhất trong 5 quý gần nhất. Sự sụt giảm lợi nhuận ròng theo quý chủ yếu đến từ áp lực chi phí lãi vay gia tăng, trong bối cảnh chỉ số nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu của VJC tính đến 30/06/2026 đạt 2,37 lần do Công ty đẩy mạnh đầu tư đội tàu bay nhằm phục vụ chiến lược mở rộng mạng bay. Việc gia tăng quy mô vay nợ để tài trợ cho hoạt động đầu tư tàu bay trong bối cảnh lãi suất tăng cao, cộng hưởng với biên lợi nhuận gộp thu hẹp do giá nhiên liệu cao, đã tạo áp lực kép lên kết quả lợi nhuận cuối cùng, dù doanh thu và sản lượng vận chuyển tăng trưởng tích cực. Lũy kế 6 tháng đầu năm, lợi nhuận sau thuế công ty mẹ và hợp nhất đạt 1.126 tỷ đồng và 1.372 tỷ đồng, hoàn thành 55,9% và 64,5% kế hoạch năm 2026, vẫn là mức hoàn thành khá so với tiến độ thời gian, nhưng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận đang chậm lại rõ rệt trong quý 2 so với quý 1.

Nhìn chung, bức tranh kinh doanh 6 tháng đầu năm 2026 của VJC cho thấy sự phân hóa giữa tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ nhờ mở rộng mạng bay và chất lượng lợi nhuận suy giảm do áp lực kép từ chi phí nhiên liệu và chi phí tài chính.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

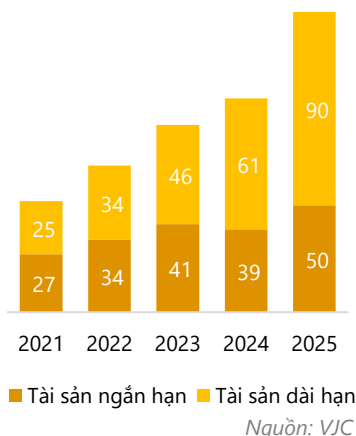
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

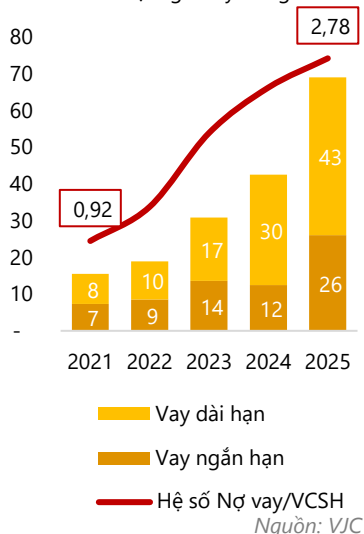
Cơ cấu tài sản VJC

Đơn vị: Nghìn tỷ đồng

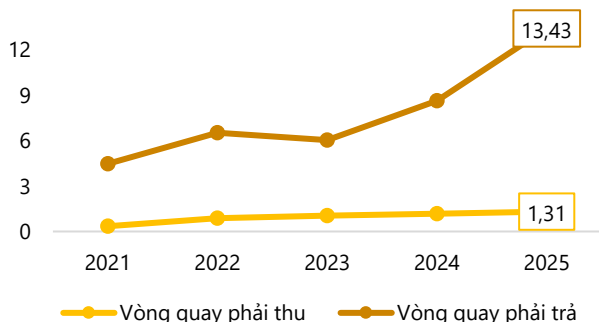


Cơ cấu vay và nợ thuê tài chính của VJC

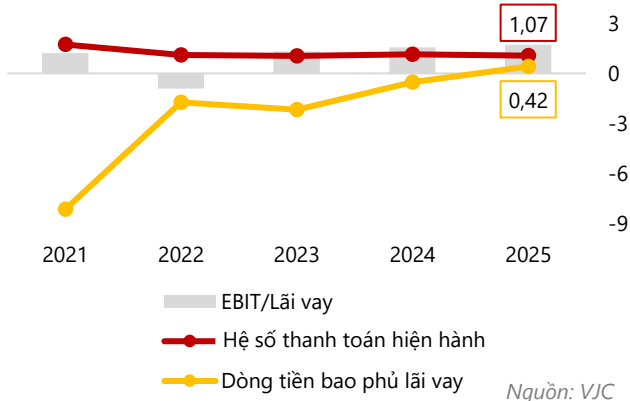
Đơn vị: Nghìn tỷ đồng



Hiệu quả hoạt động VJC



Các chỉ tiêu thanh khoản VJC



III. Tình hình tài chính doanh nghiệp

Tổng tài sản của VJC tăng liên tục trong giai đoạn 2021-2025, từ 50 nghìn tỷ đồng lên 140 nghìn tỷ đồng. Trong đó, tài sản dài hạn tăng từ 25 nghìn tỷ đồng lên 90 nghìn tỷ đồng, trong khi tài sản ngắn hạn tăng từ 27 nghìn tỷ đồng lên 50 nghìn tỷ đồng. Cơ cấu tài sản cho thấy tỷ trọng tài sản dài hạn ngày càng gia tăng, phản ánh quá trình mở rộng quy mô đầu tư của doanh nghiệp, chủ yếu đến từ việc bổ sung đội tàu bay và các tài sản phục vụ hoạt động khai thác. Việc gia tăng đầu tư vào tài sản cố định là phù hợp với chiến lược mở rộng mạng bay, nâng công suất khai thác và đáp ứng nhu cầu vận tải hàng không trong giai đoạn tăng trưởng của ngành.

Vay và nợ thuê tài chính của VJC cũng tăng tương ứng với quy mô đầu tư, từ 15 nghìn tỷ đồng năm 2021 lên 69 nghìn tỷ đồng năm 2025. Trong đó, nợ vay ngắn hạn tăng từ 7 nghìn tỷ đồng lên 26 nghìn tỷ đồng, còn nợ vay dài hạn tăng từ 8 nghìn tỷ đồng lên 43 nghìn tỷ đồng. Hệ số Nợ vay/Vốn chủ sở hữu tăng từ 0.92 lần lên 2.78 lần, cho thấy doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức cao để tài trợ cho kế hoạch mở rộng đội tàu. Đây là đặc điểm tương đối phổ biến của ngành hàng không khi tàu bay có giá trị đầu tư lớn, thời gian khai thác dài và doanh nghiệp thường sử dụng kết hợp vốn vay, thuê tài chính và các hình thức huy động khác nhằm tối ưu chi phí vốn. Tuy nhiên hoạt động này cũng tiềm ẩn rủi ro liên quan đến biến động lãi suất đối với các khoản vay của doanh nghiệp.

Về hiệu quả hoạt động, vòng quay các khoản phải trả của VJC tăng từ 4.88 lần năm 2021 lên 13.43 lần năm 2025, trong khi vòng quay các khoản phải thu cải thiện từ 0.35 lần lên 1.31 lần. Diễn biến này cho thấy VJC đã nâng cao hiệu quả thu hồi vốn lưu động nhưng cũng gia tăng áp lực phải trả nhà cung cấp trong bối cảnh mở rộng quy mô hoạt động.

Mặc dù quy mô nợ vay gia tăng, chất lượng bảng cân đối kế toán vẫn được duy trì ở mức ổn định. Hệ số thanh toán hiện hành duy trì trên mức 1.0 lần ngang bằng với trung bình ngành, trong khi hệ số dòng tiền bao phủ lãi vay tăng từ mức thấp lên 0.42 lần vào năm 2025.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

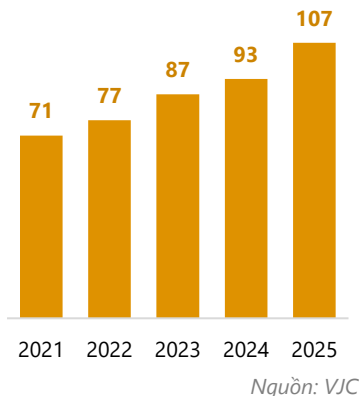
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

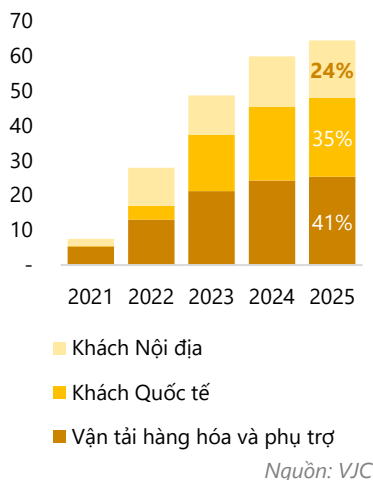
Quy mô đội tàu

Đơn vị: tàu bay



Cơ cấu doanh thu hàng không

Đơn vị: Nghìn tỷ đồng



D. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

I. Mảng vận tải hàng không: Tập trung mở rộng khai thác các đường bay quốc tế bất chấp bối cảnh địa chính trị thế giới còn nhiều biến động

Đội tàu bay của VJC tăng từ 71 chiếc năm 2021 lên 107 chiếc năm 2025, tương ứng CAGR khoảng 11%/năm, tạo nền tảng mở rộng năng lực khai thác trong bối cảnh nhu cầu hàng không phục hồi mạnh. Năm 2025, hãng thực hiện 152,974 chuyến bay, vận chuyển 28.2 triệu lượt hành khách, trong khi hệ số sử dụng ghế (Load Factor - LF) đạt 86%, thuộc nhóm cao trong khu vực và vượt Vietnam Airlines cả về sản lượng hành khách vận chuyển lẫn LF. Điều này cho thấy VJC không chỉ mở rộng quy mô đội tàu mà còn duy trì hiệu quả khai thác, giúp tối ưu chi phí cố định trên mỗi ghế cung ứng và cải thiện khả năng sinh lời.

Cơ cấu doanh thu năm 2025 phản ánh sự thay đổi rõ rệt trong mô hình tăng trưởng của doanh nghiệp. Vận tải hàng hóa và doanh thu phụ trợ đóng góp 41%, khách quốc tế chiếm 35%, trong khi khách nội địa chỉ còn 24%, đồng nghĩa hơn 75% doanh thu đã đến từ các nguồn ngoài vận chuyển hành khách nội địa. Sự dịch chuyển này giúp VJC giảm phụ thuộc vào thị trường nội địa, nơi tốc độ tăng trưởng đang chậm lại do mức độ thâm nhập cao, cạnh tranh gay gắt về giá vé và biên lợi nhuận ngày càng thu hẹp. Đồng thời, tỷ trọng doanh thu phụ trợ lớn cũng giúp doanh nghiệp cải thiện khả năng chống chịu trước biến động giá vé khi các dịch vụ đi kèm, hàng hóa và hoạt động thương mại thường có biên lợi nhuận cao hơn vận tải hành khách truyền thống.

Về chiến lược khai thác, VJC hiện sở hữu 202 đường bay quốc tế, gấp gần 4 lần so với 52 đường bay nội địa, cho thấy doanh nghiệp đang định vị thị trường quốc tế là động lực tăng trưởng chủ đạo trong dài hạn. Xu hướng này phù hợp với bối cảnh ngành hàng không Việt Nam khi khách quốc tế đến Việt Nam trong 6T2026 tăng 14.9% và số lượng hành khách quốc tế tăng 15.4%, phản ánh nhu cầu du lịch, thương mại và dịch chuyển xuyên biên giới tiếp tục mở rộng bất chấp bối cảnh căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông. Việc tập trung vào các tuyến quốc tế có khoảng cách trung bình, đặc biệt tại khu vực Đông Bắc Á, Đông Nam Á, Nam Á và Australia, giúp VJC tiếp cận các thị trường có mức chi tiêu cao hơn, cải thiện doanh thu trên mỗi đơn vị năng suất (RASK) và tận dụng hiệu quả lợi thế đội tàu thân hẹp.

Các chỉ tiêu hoạt động khai thác hàng không

Chỉ tiêu	Đơn vị	2021	2022	2023	2024	2025
Chuyến bay	Chuyến	40,805	116,261	132,942	137,539	152,974
Giờ khai thác an toàn	Giờ	70,055	225,294	282,484	360,495	397,262
Lượt khách	Triệu lượt	5.4	20.6	25.3	25.9	28.2
Hệ số sử dụng ghế (LF)	%	68%	80%	85%	87%	86%

Nguồn: VJC

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

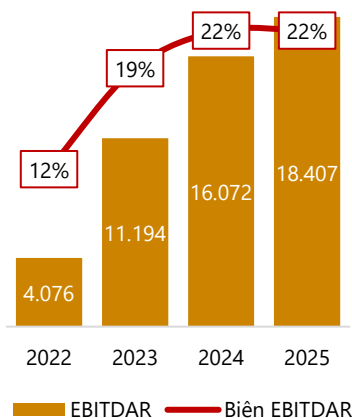
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

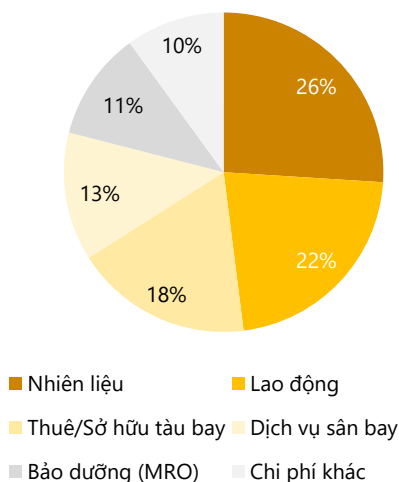
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

EBITDAR và Biên EBITDAR của VJC
Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: VJC

Cơ cấu chi phí khai thác tàu bay ngành hàng không



Nguồn: IATA

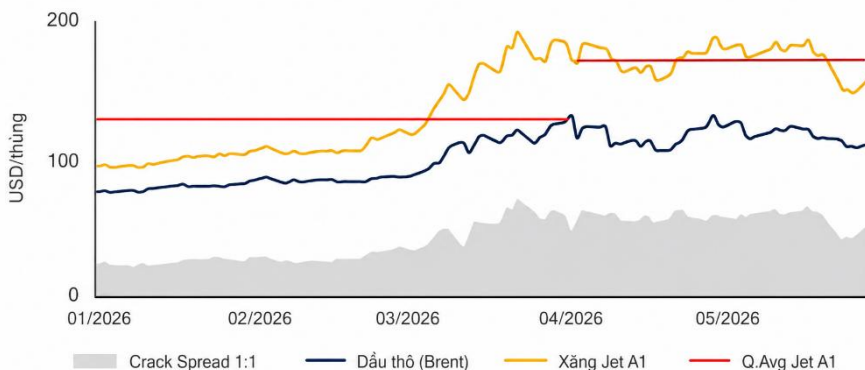
II. Hiệu quả vận hành khai thác tàu bay gặp nhiều thách thức bởi rủi ro biến động giá nhiên liệu đầu vào

Hiệu quả khai thác của VJC cải thiện đáng kể trong giai đoạn 2022–2025, phản ánh quá trình phục hồi của ngành hàng không và sự mở rộng quy mô hoạt động. EBITDAR tăng từ 4,076 tỷ đồng năm 2022 lên 18,407 tỷ đồng năm 2025, tương ứng tăng gấp 4.5 lần sau ba năm. Đồng thời, biên EBITDAR cải thiện từ 12% lên 19% năm 2023 và đạt 22% trong hai năm 2024–2025. Kết quả này cho thấy doanh nghiệp đã tận dụng hiệu quả đòn bẩy hoạt động thông qua mở rộng đội tàu bay, gia tăng sản lượng khai thác, duy trì hệ số sử dụng ghế cao và cải thiện cơ cấu doanh thu với tỷ trọng khách quốc tế và doanh thu phụ trợ ngày càng lớn. Tuy nhiên, việc biên EBITDAR duy trì ở mức 22% trong năm 2025 thay vì tiếp tục mở rộng cho thấy dư địa cải thiện hiệu quả vận hành đang dần thu hẹp trong bối cảnh quy mô khai thác đã gia tăng đáng kể.

Rủi ro lớn nhất hiện nay đến từ chi phí nhiên liệu, khoản mục chiếm khoảng 37% tổng chi phí khai thác, cao hơn mức trung bình ngành là 26%. Với cơ cấu chi phí này, lợi nhuận của VJC có độ nhạy cao với biến động giá dầu. Trung bình ngành hàng không, mỗi 10% biến động của giá nhiên liệu bay có thể làm thay đổi biên EBITDAR khoảng 2-4 điểm phần trăm, khiến hiệu quả hoạt động chịu ảnh hưởng đáng kể trong các giai đoạn giá năng lượng biến động mạnh.

Áp lực này đã xuất hiện rõ từ đầu năm 2026 khi giá Jet A1 tăng khoảng 21% so với cùng kỳ sau khi căng thẳng quân sự giữa Mỹ và Iran làm gián đoạn hoạt động tại eo biển Hormuz, tuyến vận chuyển khoảng 20% tiêu thụ dầu và chất lỏng dầu mỏ toàn cầu. Trong giai đoạn từ tháng 3 đến tháng 5/2026, giá Jet A1 dao động trong vùng 135-190 USD/thùng, tương ứng tăng 61-126% so với cùng kỳ tại nhiều thời điểm. Mức biến động này cao hơn đáng kể so với chu kỳ thông thường và tạo áp lực trực tiếp lên chi phí khai thác của các hãng hàng không, đặc biệt với các doanh nghiệp theo mô hình hàng không chi phí thấp vốn cạnh tranh chủ yếu bằng giá vé.

Nhiên liệu bay Jet-A1



Nguồn: Argus Media

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

Theo nhiều dự báo, giá dầu Brent bình quân năm 2026 đạt khoảng 89 USD/thùng, tăng 28.5% so với năm trước, trước khi giảm dần về khoảng 70 USD/thùng vào năm 2027 khi nguồn cung dầu được cải thiện. Trong bối cảnh đó, việc VJC đã điều chỉnh tăng giá vé có thể bù đắp biên lợi nhuận trong ngắn hạn nhưng do khả năng chuyển toàn bộ chi phí sang hành khách còn phụ thuộc vào sức cầu và mức độ cạnh tranh trên từng đường bay nên biện pháp này còn nhiều hạn chế.

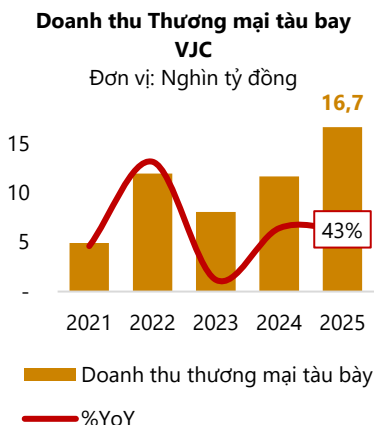
Do đó, Haseco cho rằng rủi ro đối với hiệu quả vận hành của VJC trong giai đoạn 2026-2027 vẫn hiện hữu, đặc biệt nếu giá nhiên liệu duy trì ở mức cao lâu hơn dự kiến hoặc căng thẳng địa chính trị tiếp tục kéo dài. Trong ngắn hạn, biên EBITDAR nhiều khả năng chịu áp lực so với mức 22% hiện nay, trong khi triển vọng phục hồi sẽ phụ thuộc vào diễn biến giá dầu, khả năng kiểm soát chi phí khai thác và tốc độ đưa đội tàu bay thế hệ mới tiết kiệm nhiên liệu vào vận hành.

Bên cạnh các giải pháp kiểm soát chi phí nhiên liệu và trẻ hóa đội tàu, việc mở rộng sang lĩnh vực hạ tầng hàng không được kỳ vọng sẽ cải thiện hiệu quả vận hành trong dài hạn. Thông qua đầu tư hệ thống bảo dưỡng, dịch vụ mặt đất và cơ sở kỹ thuật tại các sân bay trọng điểm, VJC có thể gia tăng tính chủ động trong bảo dưỡng, rút ngắn thời gian dừng bay kỹ thuật, tối ưu vòng quay đội bay và từng bước giảm chi phí khai thác. Đồng thời, các tài sản hạ tầng này cũng tạo dư địa phát triển dịch vụ MRO và dịch vụ hàng không cho bên thứ ba, góp phần đa dạng hóa nguồn thu và giảm mức độ phụ thuộc vào hoạt động vận tải hành khách.

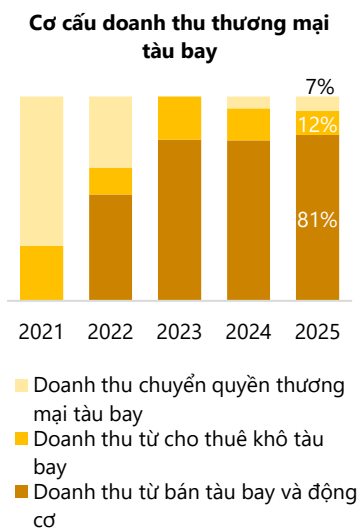
Các dự án mở rộng hạ tầng của Vietjet Air

Dự án	Nội dung
Các dự án tại Cảng HKQT Long Thành	Đã hoàn thành phần cốt nóc tại Hangar số 3, 4 đúng tiến độ
Các dự án tại Cảng HKQT Nội Bài	Cải tạo, mở rộng khu bảo dưỡng tàu bay và khu dịch vụ mặt đất
Điều chỉnh quy hoạch Cảng Hàng không Tuy Hòa	Tham gia lập điều chỉnh quy hoạch sân bay Tuy Hòa
Khu Hangar bảo dưỡng tàu bay tại Cảng HKQT Đà Nẵng	Đề xuất quy hoạch khu hangar và cơ sở bảo dưỡng tại Đà Nẵng

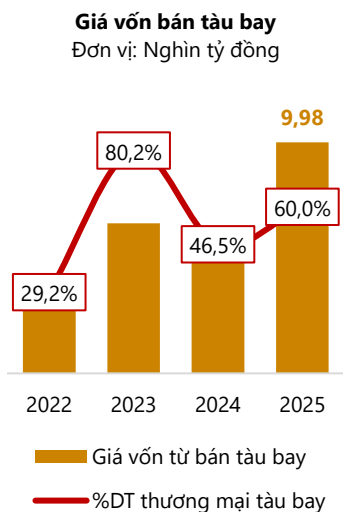
Nguồn: Haseco tổng hợp



Nguồn: VJC



Nguồn: VJC



Nguồn: VJC

III. Mạng Thương mại tàu bay: Tiếp tục phát triển nhờ nhu cầu tàu bay cao trong khi nguồn cung khan hiếm

Doanh thu thương mại tàu bay của VJC đạt 16.7 nghìn tỷ đồng trong năm 2025, tăng 43% YoY, nối tiếp đà phục hồi từ mức 11.6 nghìn tỷ đồng năm 2024 sau giai đoạn biến động mạnh với đỉnh 11.9 nghìn tỷ đồng (2022) và đáy 8.0 nghìn tỷ đồng (2023). Cơ cấu doanh thu duy trì ổn định khi doanh thu bán tàu bay và động cơ chiếm 79%-81% trong giai đoạn 2023-2025, cho thuê khô tàu bay chiếm 12% và chuyển quyền thương mại tàu bay chỉ còn 7%.

Biên lợi nhuận gộp của mạng thương mại tàu bay có sự thu hẹp đáng kể. Tỷ lệ giá vốn bán máy bay trên doanh thu thương mại tăng từ mức 29.2% (2022) lên tới 60.0% (2025), tương ứng biên lợi nhuận gộp giảm dần. Nguyên nhân chủ yếu do hoạt động bán tàu bay đi vào ổn định trong khi doanh thu cho thuê khô vốn có biên lợi nhuận cao có dấu hiệu bị thu hẹp trong cùng giai đoạn. Mặc dù biên lợi nhuận thu hẹp, giá vốn tuyệt đối tăng lên 9.98 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 phản ánh quy mô giao dịch ngày càng mở rộng hơn thay vì sự suy giảm hiệu quả vận hành.

Song song với hoạt động luân chuyển tài sản, VJC tiếp tục đẩy mạnh đầu tư đội bay nhằm chuẩn bị cho chu kỳ tăng trưởng dài hạn. Trong năm 2025, doanh nghiệp gia hạn các hợp đồng thuê tàu bay và mở rộng hợp tác tài chính với các đối tác lớn như Griffin Global Aviation, Carlyle Aviation Partners và Castlake, qua đó đa dạng hóa nguồn vốn, tối ưu chi phí tài chính và nâng cao tính linh hoạt trong quản trị đội bay. Về động cơ, VJC ký hợp đồng cung cấp 40 động cơ Rolls-Royce Trent 7000 cho đội tàu A330-900neo, đồng thời tiếp tục hợp tác với Pratt & Whitney cho dòng A320neo cùng các chương trình bảo dưỡng dài hạn, góp phần giảm rủi ro chi phí bảo dưỡng và nâng cao độ tin cậy khai thác trong suốt vòng đời tài sản.

Đáng chú ý, VJC tiếp tục duy trì danh mục đơn hàng thuộc nhóm lớn nhất khu vực với 100 tàu Airbus A321neo, nâng tổng đơn đặt hàng A330-900neo lên khoảng 40 tàu phục vụ chiến lược mở rộng các đường bay quốc tế và đường bay dài, đồng thời bắt đầu tiếp nhận những chiếc Boeing 737-8 đầu tiên (chuyển giao cho Vietjet Thailand) theo hợp đồng đã ký trước đó. Việc đồng thời sở hữu danh mục đặt hàng quy mô lớn từ cả Airbus và Boeing giúp doanh nghiệp đa dạng hóa nguồn cung tàu bay, giảm phụ thuộc vào một nhà sản xuất trong bối cảnh chuỗi cung ứng hàng không toàn cầu vẫn bị gián đoạn và thời gian giao hàng kéo dài.

Haseco nhận định hoạt động thương mại tàu bay vẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng tích cực. Việc bán, cho thuê lại hoặc luân chuyển các tàu bay hiện hữu giúp VJC giải phóng vốn, cải thiện dòng tiền và tạo nguồn lực tài chính cho kế hoạch tiếp nhận đội bay mới trong giai đoạn 2026–2030. Trong bối cảnh nguồn cung tàu bay toàn cầu vẫn khan hiếm, các đơn hàng được ký từ nhiều năm trước với mức giá thuận lợi có thể mang lại dư địa tạo giá trị thông qua hoạt động bán hoặc cho thuê lại khi điều kiện thị trường phù hợp.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

E. ĐỊNH GIÁ & QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với CTCP Hàng không Vietjet với khuyến nghị **THEO DÕI** và giá hợp lý là **123,500 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng mức chênh lệch là -8.5%. Haseco đánh giá VJC dựa trên ba yếu tố cốt lõi:

- Mảng vận tải hàng không: Tập trung mở rộng khai thác các đường bay quốc tế bất chấp bối cảnh địa chính trị thế giới còn nhiều biến động.
- Hiệu quả vận hành khai thác tàu bay gặp nhiều thách thức bởi rủi ro biến động giá nhiên liệu đầu vào.
- Mảng Thương mại tàu bay: Tiếp tục phát triển nhờ nhu cầu tàu bay cao trong khi nguồn cung khan hiếm.

Phương pháp định giá:

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF), chúng tôi ước tính giá mục tiêu của cổ phiếu VJC trong năm 2026 đạt **123,500 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với mức chênh lệch -8.5% so với giá đóng cửa ngày 23/09/2026. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu VJC.

Định giá VJC

Định giá DCF

Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ đồng)	156,732
(+) Tiền mặt (tỷ đồng)	10,576
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VND)	72,300
Định giá vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	95,008
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	769.09

Định giá (VNĐ)	123,500
Giá hiện tại (VNĐ)	135,000
Chênh lệch (%)	-8.5%

Nguồn: Haseco ước tính

F. RỦI RO ĐẦU TƯ

Ngoài rủi ro biến động địa chính trị sẽ tác động đến giá nguyên vật liệu đầu vào như phía trên đã phân tích, VJC còn phải đối mặt với một số rủi ro sau đây:

Rủi ro lãi suất vay vốn tăng cao

Các doanh nghiệp hàng không như HVN và VJC thuộc nhóm có mức độ nhạy cảm cao với chu kỳ kinh tế và sử dụng đòn bẩy tài chính lớn do đặc thù ngành thâm dụng vốn, chi phí cố định cao và biên lợi nhuận tương đối thấp. Trong nhóm này, VJC ghi nhận áp lực tài chính đáng chú ý khi chi phí lãi vay năm 2025 tương đương 137.6% lợi nhuận trước thuế, đồng thời tỷ lệ nợ thuần trên vốn chủ sở hữu ở mức 2.3 lần. Theo ước tính, nếu mặt bằng lãi suất tăng thêm 1 điểm phần trăm, chi phí lãi vay có thể tăng lên tương đương 154.1% lợi nhuận trước thuế dự phóng năm 2026, trong khi hệ số khả năng thanh toán lãi vay (ICR) chỉ đạt khoảng 1.1 lần. Điều này cho thấy dư địa hấp thụ chi phí vốn của doanh nghiệp còn hạn chế và lợi nhuận vẫn chịu áp lực đáng kể trước các biến động của môi trường lãi suất. Bên cạnh đó, chi phí lãi vay đã chiếm khoảng 4.4% doanh thu năm 2025, hàm ý mọi sự gia tăng của chi phí tài chính đều có thể ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận ròng và dòng tiền của doanh nghiệp.

Rủi ro trong nghiệp vụ SALB với chi phí thuê cao có thể gia tăng áp lực lên dòng tiền khi tốc độ mở rộng đội bay nhanh.

Haseco cho rằng, chiến lược mở rộng đội bay của VJC đang được đẩy mạnh nhằm đáp ứng nhu cầu tăng trưởng trên các đường bay quốc tế. Tuy nhiên, việc sử dụng SLB để tài trợ một phần đội bay giúp giảm nhu cầu vốn đầu tư ban đầu nhưng đồng thời tạo ra nghĩa vụ thanh toán tiền thuê dài hạn, qua đó làm tăng chi phí cố định và áp lực dòng tiền của doanh nghiệp. Trong trường hợp nhu cầu hành khách hoặc hệ số tải thấp hơn kỳ vọng, VJC có thể gặp khó khăn trong việc hấp thụ chi phí thuê máy bay, đặc biệt khi quy mô đội bay tiếp tục tăng nhanh. Bên cạnh đó, phần lớn chi phí thuê máy bay được thực hiện bằng ngoại tệ, khiến hiệu quả tài chính của SLB còn chịu ảnh hưởng bởi biến động tỷ giá. Do đó, việc mở rộng đội bay thông qua SLB có thể làm gia tăng rủi ro tài chính nếu tốc độ tăng trưởng doanh thu và sản lượng khai thác không theo kịp nghĩa vụ thuê.



Phụ lục: Dự phóng kết quả kinh doanh VJC

CHỈ TIÊU (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	40,142	58,341	72,045	82,093	104,743
Giá vốn hàng bán	(42,135)	(55,820)	(64,892)	(73,624)	(96,166)
Lãi gộp	(1,993)	2,521	7,153	8,469	8,577
Thu nhập tài chính	2,246	2,955	1,991	2,604	3,841
Chi phí tài chính	(2,483)	(2,242)	(3,480)	(4,146)	(4,190)
Chi phí bán hàng	(936)	(1,950)	(2,597)	(2,406)	(3,449)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(534)	(1,099)	(1,396)	(2,132)	(2,241)
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	(3,701)	184	1,671	2,389	2,538
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	(2,649)	606	1,823	2,630	2,538
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	387	(375)	(419)	(507)	(489)
Lãi/(lỗ) sau thuế	(2,262)	231	1,404	2,123	2,049
LNST của cổ đông Công ty mẹ	(2,262)	231	1,403	2,123	2,049

Nguồn: Haseco ước tính

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh



Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà Haseco cho là đáng tin cậy, tuy nhiên Haseco không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. Haseco và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của Haseco và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của Haseco. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. Haseco có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho Haseco.

Haseco không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.



Công ty cổ phần Chứng khoán Hải Phòng

Người bạn tin cậy của nhà đầu tư

TRỤ SỞ CHÍNH

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng
T: (0225) 3842.335
F: (0225) 3746.266
Email: dvkh@haseco.vn
Website: www.haseco.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội
T: (024) 3574.7020
F: (024) 3574.7019

CHI NHÁNH TP. HỒ CHÍ MINH

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh
T: (028) 3920.7800
Fax: (028) 3920.7825