

CÔNG TY CỔ PHẦN HÀNG KHÔNG VIETJET (HSX: VJC)

Đặng Đăng Khoa
 Chuyên viên phân tích
 Email: khoadd@fpts.com.vn
 Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7581

Giá thị trường: 145.800
Giá mục tiêu: 153.400
Chênh lệch: +7,6%

Khuyến nghị
THEO DÕI

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Đức Thành Nhân, CFA
 Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

Diễn biến giá cổ phiếu VJC và VNINDEX

Thông tin giao dịch 25/08/2025

Giá hiện tại (đồng/cp)	142.500
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	146.000
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	79.100
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	541,6
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	591,6
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	2.700.195
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	5.916
Vốn hóa (tỷ đồng)	86.257
P/E trailing 12 tháng (lần)	45,7
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)	3.191

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần Hàng không Vietjet
Địa chỉ	302/3 phố Kim Mã, phường Ngọc Hà, TP. Hà Nội
Doanh thu chính	Vận tải hàng không
Lợi thế cạnh tranh	Giá vé thấp nhờ tối ưu chi phí
Rủi ro chính	Đòn bẩy tài chính lớn

CẤT CÁN

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu VJC với mức giá mục tiêu **153.400** đồng/cp, cao hơn **+7,6%** so với giá đóng cửa ngày 25/08/2025, dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền (*chi tiết*). Nhà đầu tư có thể xem xét mua cổ phiếu VJC ở mức giá 130.000 đồng/cp, với mức sinh lời kỳ vọng 18%, dựa trên các luận điểm sau:

I. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

➤ **Tăng trưởng quy mô đội bay trước triển vọng du lịch tích cực tới 2029** (*chi tiết*). Doanh thu thuần VJC dự phóng tăng +21,5%/năm, tới từ số khách phục vụ tăng +11,1%/năm nhờ quy mô đội bay tăng +11,1%/năm trong cùng kỳ khi đơn đặt hàng tàu bay được bàn giao. Trong đó:

- **Mảng nội địa (~20% doanh thu) – Triển vọng ngắn hạn tích cực:** Doanh thu tăng +21,5% YoY (2025) nhờ giảm cạnh tranh với Pacific Airlines và Bamboo Airways. Từ 2026, tăng trưởng có thể chậm lại do Sun PhuQuoc Airways gia nhập thị trường.
- **Mảng quốc tế (~29% doanh thu) – Động lực tăng trưởng chính trong dài hạn:** Doanh thu tăng +10,5% YoY trong 2025 và tăng tốc lên +33,6%/năm tới 2029 nhờ VJC mở rộng mạng đường bay quốc tế (đặc biệt là các thị trường mới như Mỹ và Châu Âu) khi các tàu bay thân rộng được bàn giao.
- **Hàng hóa & hoạt động phụ trợ (~33% doanh thu) – Tăng trưởng ổn định:** Doanh thu dự phóng tăng +22,9%/năm tới 2029 nhờ (1) lượng hành khách dự phóng tăng +11,1%/năm (2024 – 2029), với mức đóng góp cao hơn của khách quốc tế do đường bay xa và (2) bổ sung thêm các dịch vụ phụ trợ mới.

➤ **Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá nhiên liệu giảm và tăng tỷ trọng tàu bay thế hệ mới tiết kiệm nhiên liệu** (*chi tiết*). Biên lợi nhuận gộp của VJC tăng từ 8,3% (2024) lên 13,9% (2029) khi: (1) Giá nhiên liệu giảm -4,4%/năm (2024 – 2026) nhờ OPEC+ tăng cung dầu thô và nhu cầu tiêu thụ suy yếu do chính sách thuế của Mỹ; (2) Mức tiêu thụ nhiên liệu giảm -1,2%/năm (2024 – 2029) nhờ tăng tỷ trọng tàu bay thế hệ mới.

II. RỦI RO ĐẦU TƯ

➤ **Rủi ro sụt giảm thị phần do tỷ lệ bay đúng giờ thấp:** Trong 6T2025, tỷ lệ bay đúng giờ của VJC chỉ đạt 49,1%, thấp hơn các hãng hàng không nội địa 19,5 – 32,4 đpt, ảnh hưởng lớn tới trải nghiệm khách hàng (*chi tiết*).

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Lịch sử hình thành và phát triển



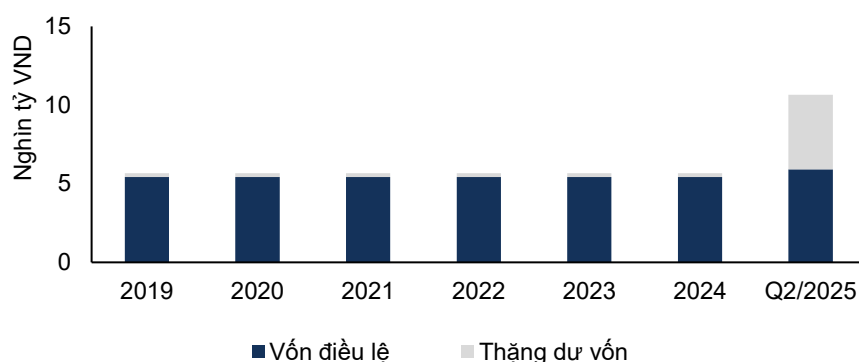
Công ty Cổ phần Hàng không Vietjet (HSX: VJC) được thành lập từ năm 2007 và chính thức niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM từ năm 2017.

VJC hoạt động theo mô hình hãng hàng không giá rẻ ([Phụ lục 1: Các mô hình kinh doanh hãng hàng không](#)) tập trung cạnh tranh về giá vé thông qua tối ưu chi phí và chia nhỏ các dịch vụ kèm theo để hành khách tùy ý lựa chọn. Đội bay của VJC tăng trưởng nhanh nhờ chủ yếu thuê hoạt động, với một phần được tài trợ từ hoạt động bán và thuê lại (SLB).

Đến Q2/2025, VJC chiếm 46% thị phần ở thị trường nội địa, vận hành 98 tàu bay, khai thác 45 đường bay nội địa và 109 đường bay quốc tế.

2. Lịch sử tăng vốn

Biểu đồ: VJC phát hành vốn quy mô 5 nghìn tỷ đồng ngày 12/06/2025

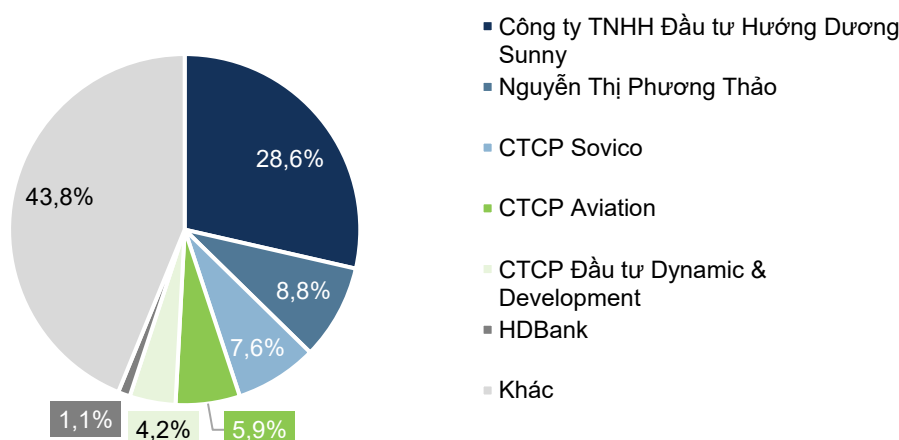


Ngày 12/06/2025, VJC chào bán riêng lẻ 50 triệu cổ phiếu với giá 100.000 đồng/cp (cao hơn +13,6% giá thị trường tại thời điểm phát hành), nâng tổng vốn điều lệ lên 5,92 nghìn tỷ đồng. Cụ thể, CTCP Aviation và CTCP Đầu tư Dynamic & Development đều mua thêm 25 triệu cổ phiếu, nâng tỷ lệ sở hữu tại VJC lên lần lượt 5,9% và 4,2%.

Nguồn: VJC, FPTS tổng hợp

3. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ: Chủ tịch HĐQT và pháp nhân có liên quan chiếm tỷ lệ sở hữu lớn



Nhóm cổ đông chiếm tỷ lệ sở hữu lớn nhất của VJC là bà Nguyễn Thị Phương Thảo – Chủ tịch HĐQT của VJC, và các cổ đông có liên quan. Cụ thể, bà Thảo sở hữu trực tiếp 8,8% cổ phần và gián tiếp 28,6% cổ phần thông qua Công ty TNHH Hướng Dương Sunny (bà Thảo là chủ tịch Hội đồng thành viên). Ngoài ra, bà còn là Chủ tịch HĐQT tại CTCP Sovico và Phó Chủ tịch HĐQT tại HDBank, lần lượt nắm giữ 7,6% và 1,1% cổ phần VJC.

Nguồn: VJC, FPTS tổng hợp

4. Cơ cấu tổ chức

Đến Q2/2025, VJC sở hữu 9 công ty con và 2 công ty liên kết hoạt động trong các lĩnh vực hỗ trợ trực tiếp cho lĩnh vực cốt lõi của ngành hàng không – vận tải hàng không là thượng nguồn – cung ứng yếu tố đầu vào; và hạ nguồn – phân phối hàng hóa, hành khách.

THƯỢNG NGUỒN		CÓT LỖI	HẠ NGUỒN
Kinh doanh & cho thuê tàu bay	Hỗ trợ vận tải hàng không	Vận chuyển hành khách & hàng hóa	Dịch vụ giao hàng
Vietjet Air IVB No. I Limited <i>Tỷ lệ sở hữu: 100%</i>	Công ty TNHH Galaxy Pay <i>Tỷ lệ sở hữu: 100%</i>	CTCP VietjetAir Cargo <i>Tỷ lệ sở hữu: 64%</i>	CTCP Swift 247 <i>Tỷ lệ sở hữu: 67%</i>
Vietjet Air IVB No. II Limited <i>Tỷ lệ sở hữu: 100%</i>	Công ty TNHH MTV Phục vụ Mặt đất Vietjet <i>Tỷ lệ sở hữu: 100%</i>	Thai VietjetAir Joint Stock Co., Ltd <i>Tỷ lệ sở hữu: 9%</i>	
Vietjet Air Singapore Pre. Ltd <i>Tỷ lệ sở hữu: 100%</i>	CTCP Nhà ga Quốc tế Cam Ranh <i>Tỷ lệ sở hữu: 10%</i>		
Vietjet Air Ireland No. I Limited <i>Tỷ lệ sở hữu: 100%</i>			
Skymate Limited <i>Tỷ lệ sở hữu: 100%</i>			

Nguồn: VJC, FPTS tổng hợp

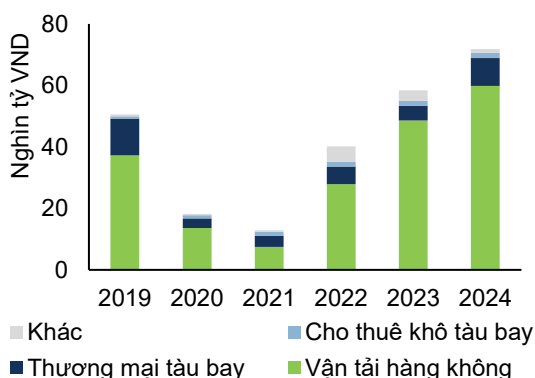
Với Thai Vietjet Air, VJC không góp vốn nhưng sở hữu 9% cổ phần thông qua nhượng quyền thương hiệu. Chúng tôi đánh giá VJC sẽ sở hữu cổ phần tại Vietjet Qazaqstan* theo hình thức tương tự. Trong ngắn hạn, đóng góp từ Vietjet Qazaqstan sẽ chưa đáng kể do quy mô nhỏ và hãng vẫn đang trong quá trình tái cơ cấu.

* Ngày 24/12/2024, Central Aviation Holdings – Công ty con của CTCP Tập đoàn Sovico (sở hữu tại 7,6% VJC) ký hợp đồng mua cổ phần của Qazaq Air với Quỹ đầu tư quốc gia Samruk-Kazyna. Đến 06/05/2025, VJC thông báo sẽ nhượng quyền thương hiệu Vietjet cho Qazaq Air để hỗ trợ tái cơ cấu hãng hàng không này thành Vietjet Qazaqstan khi hãng này đang lỗ lũy kế từ ảnh hưởng của đại dịch.

5. Hoạt động kinh doanh

5.1. Mạng vận tải hàng không đóng góp chính trong doanh thu của VJC

Biểu đồ: Cơ cấu doanh thu của VJC



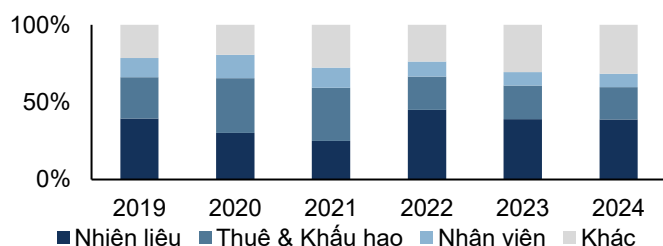
Nguồn: VJC, FPTS tổng hợp

Mô hình hoạt động của VJC gồm 03 mảng chính với đóng góp trung bình trong 2019 – 2024 như sau:

- Hoạt động vận tải hàng không (~73,7% doanh thu):** Ngoài doanh thu bán vé hành khách nội địa và quốc tế (~57,9% doanh thu), VJC cung cấp các dịch vụ vận tải hàng hóa và dịch vụ phụ trợ cho hành khách (~41,6% doanh thu) như hành lý ký gửi, chọn chỗ ngồi rộng, suất ăn trên máy bay... Còn lại đến từ cho thuê ướt tàu bay (~0,5% doanh thu) – cho thuê tàu bay cùng phi hành đoàn, bảo dưỡng và bảo hiểm tàu bay.
- Khác (~26,3% doanh thu):**
 - Hoạt động thương mại tàu bay (17,4% doanh thu):** VJC bán hoặc thực hiện SLB (đặt hàng từ các nhà sản xuất và bán lại các tàu bay mới nhận cho các công ty cho thuê hoặc các hãng hàng không khác, sau đó thuê hoạt động lại đa số các tàu bay đã bán) để giảm áp lực từ vốn đầu tư ban đầu lớn, ngược lại chi phí thuê cao trong tương lai.
 - Cho thuê khô tàu bay (8,9% doanh thu):** VJC chỉ cho thuê tàu bay, không gồm phi hành đoàn, bảo dưỡng và bảo hiểm.

5.2. Chi phí nhiên liệu chiếm tỷ trọng cao nhất trong chi phí hoạt động vận tải hàng không của VJC

Biểu đồ: Cơ cấu chi phí hoạt động của mảng vận tải hàng không của VJC



Nguồn: VJC, FPTS tổng hợp

Chi phí nhiên liệu (~ 38,5% chi phí sản xuất kinh doanh giai đoạn 2019 – 2024) đến từ tiêu thụ xăng Jet A1 của đội bay.

Chi phí tàu bay (~24,1% chi phí) bao gồm chi phí thuê và chi phí khấu hao đội bay.

Chi phí nhân viên (~10,3% chi phí) chủ yếu là chi phí cho nhóm phi hành đoàn (phi công, tiếp viên hàng không).

II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6T2025

Nhìn chung trong 6T2025, doanh thu của VJC tăng trưởng thấp +5,3% do sụt giảm trong hoạt động bán tàu bay, động cơ và chũng lại trong mảng vận tải hành khách quốc tế. Dù vậy, lợi nhuận sau thuế VJC tăng trưởng mạnh +55,6% nhờ xu hướng giảm của giá nhiên liệu Jet A1.

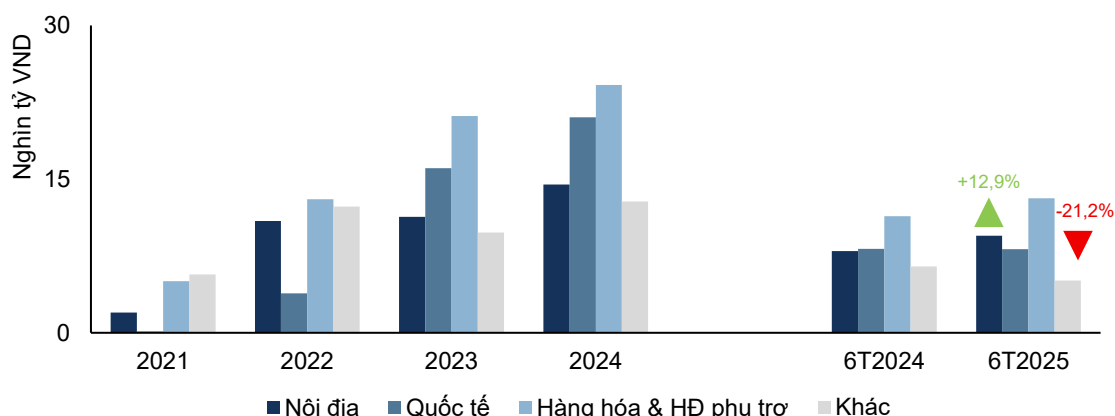
Bảng: Kết quả kinh doanh của VJC 6T2025

Đơn vị: Tỷ đồng	6T2025	%YoY	%KH	Diễn giải
Doanh thu thuần	35.837	+5,3%	43,9%	
- Mảng hành khách nội địa	9.463	+18,6%		Lượng khách du lịch tăng +16,5% YoY và giảm cạnh tranh với Pacific Airlines.
- Mảng hành khách quốc tế	8.157	-0,5%		VJC tập trung khai thác thị trường nội địa và giảm 2 đường bay quốc tế.
- Hàng hóa & hoạt động phụ trợ	13.116	+15,3%		Chủ yếu nhờ gia tăng lượng khách nội địa.
- Khác	5.100	-21,2%		Sụt giảm chủ yếu từ hoạt động bán tàu bay, động cơ.
Lợi nhuận gộp	4.821	+28,5%		
- Biên lợi nhuận gộp	13,4%	+2,4 đpt		Giá nhiên liệu Jet A1 giảm -17,0% YoY khi nguồn cung dầu thô tăng từ OPEC+ và nhu cầu thấp do lo ngại thuế quan Mỹ.
Chi phí bán hàng & quản lý DN	1.925	-9,0%		
- % CP BH & QLDN/doanh thu thuần	5,4%	- 0,8 đpt		
EBIT	2.895	+76,8%	75,0%	
Lợi nhuận trước thuế	1.651	+65,1%		
Lợi nhuận sau thuế	1.294	+55,6%		

Nguồn: VJC, FPTS tổng hợp

1. Doanh thu 6T2025 tăng chậm khi mảng nội địa tích cực nhưng mảng bán động cơ, tàu bay sụt giảm

Biểu đồ: Doanh thu trong 6T2025 tăng trưởng chậm ở mức +5,3% YoY

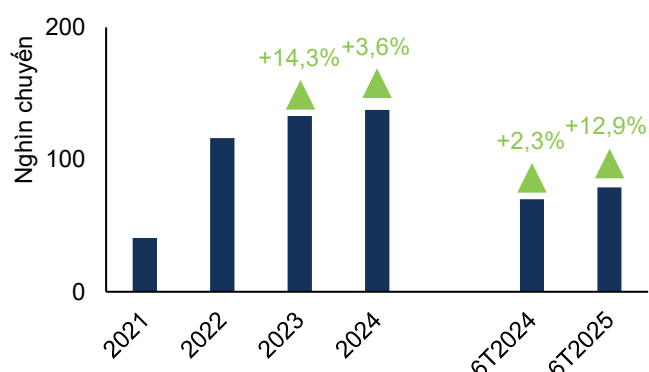


Nguồn: VJC, FPTS tổng hợp

Trong đó, (1) Mảng nội địa tích cực +12,9% YoY nhờ tăng khả năng khai thác và giảm cạnh tranh từ Pacific Airlines, ngược lại (2) Mảng thương mại tàu bay, động cơ sụt giảm -21,2% YoY. Ngoài ra, mảng hành khách quốc tế cũng giảm (-0,5% YoY) bởi VJC gia tăng khai thác ở thị trường nội địa và giảm 2 đường bay quốc tế so với cùng kỳ 2024.

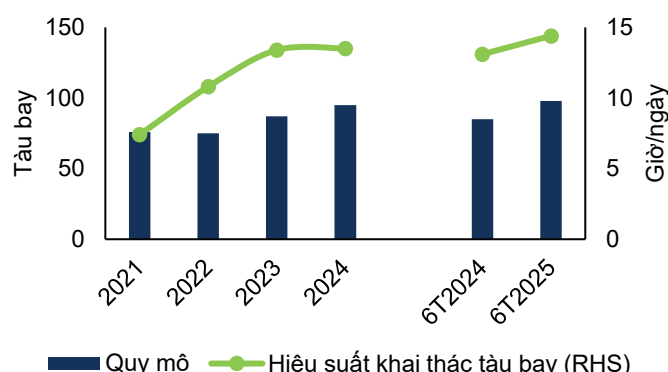
1.1. Mảng nội địa – Tăng khả năng khai thác và tận dụng tình hình cạnh tranh với Pacific Airlines giảm

Biểu đồ: Tăng trưởng lượng chuyến bay nhờ VJC gia tăng khả năng khai thác



Nguồn: Cục Hàng không Việt Nam, FPTS tổng hợp

Biểu đồ: Quy mô đội bay và hiệu suất khai thác tàu bay² của VJC gia tăng

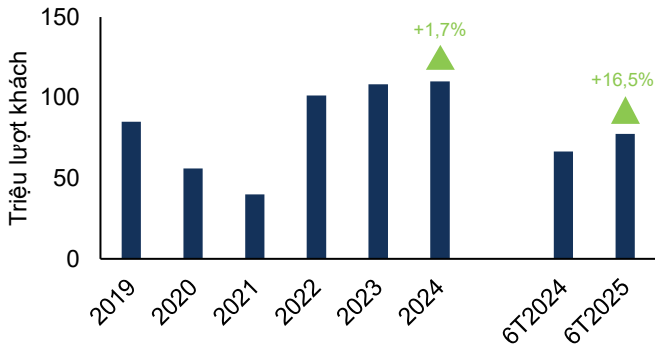


Nguồn: VJC, FPTS tổng hợp

Giảm áp lực cạnh tranh với Pacific Airlines: Doanh thu hành khách nội địa của VJC trong 6T2025 đạt 9,5 nghìn tỷ đồng (+18,9% YoY) nhờ lượng khách du lịch nội địa đạt 77,5 triệu lượt (+16,5% YoY) hưởng lợi từ nhu cầu du lịch gia tăng trong đại lễ kỷ niệm 50 năm Giải phóng miền Nam. Tương ứng, thị phần nội địa của VJC trong Q1/2025 (cập nhật mới nhất) tăng +4,5 đpt YoY bởi (1) áp lực cạnh tranh trong phân khúc hàng không giá rẻ giảm khi Pacific Airlines chuyển sang mô hình hàng không truyền thống từ 2H2024, thêm nữa (2) sản lượng chuyến bay khai thác trong 6T2025 đạt 79 nghìn chuyến (+12,9% YoY) khi VJC nhận 13 tàu bay (+15,3% YoY) trong 2H2024 – 1H2025 và Hiệu suất khai thác tàu bay cải thiện +11,0% YoY (đạt 14,4 giờ/ngày) trong Q1/2025 (cập nhật mới nhất).

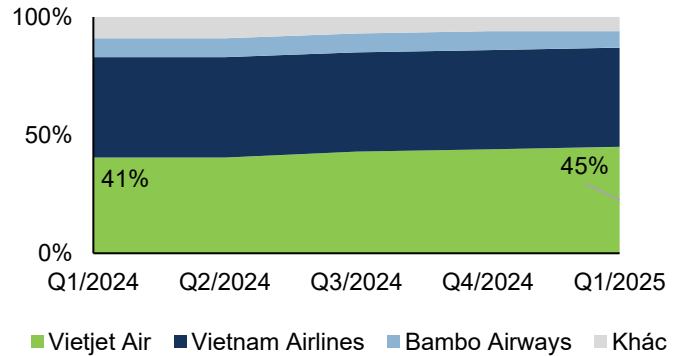
² Hiệu suất khai thác tàu bay (BH – Block hour) là thời gian di chuyển bình quân hàng ngày của đội bay do hãng hàng không khai thác. Thời gian bay được tính từ khi tàu bay bắt đầu di chuyển khỏi vị trí đỗ đến sau khi hoàn thành chuyến bay và dừng lại hoàn toàn.

Biểu đồ: Lượng khách du lịch nội địa tăng trưởng mạnh nhờ nhu cầu gia tăng trong đại lễ kỉ niệm



Nguồn: Cục Du lịch Việt Nam, FPTs tổng hợp

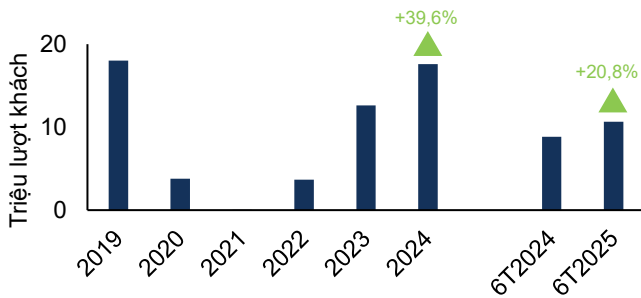
Biểu đồ: Thị phần VJC trong 6T2025 tăng trưởng nhờ giảm cạnh tranh từ Pacific Airline



Nguồn: FPTs tổng hợp

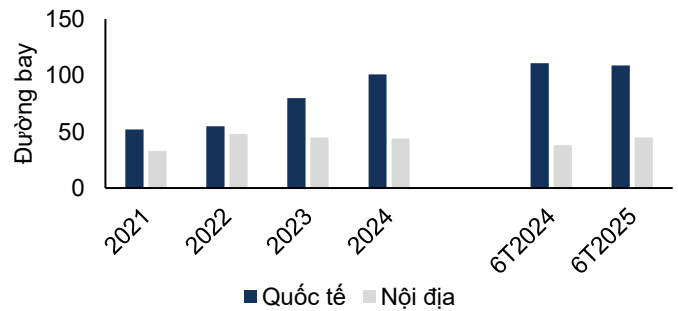
1.2 Mạng quốc tế – Chứng lại do mạng đường bay quốc tế giảm để tập trung khai thác thị trường nội địa

Biểu đồ: Lượng du khách quốc duy trì đà tăng trưởng mạnh nhờ thị trường Trung Quốc phục hồi



Nguồn: Cục Du lịch Quốc gia Việt Nam, FPTs tổng hợp

Biểu đồ: Mạng quốc tế của VJC chứng lại do giảm 2 đường bay so với cùng kỳ



Nguồn: VJC, FPTs tổng hợp

Doanh thu hành khách quốc tế của VJC trong 6T2025 đạt 8,2 nghìn tỷ đồng (-0,5% YoY) dù lượng du khách quốc tế trong 6T2025 đạt 10,7 triệu lượt (+20,8% YoY) do VJC tập trung khai thác thị trường nội địa và giảm 2 đường bay quốc tế so với cùng kỳ 2024 (hiệu suất khai thác tàu bay VJC đã ở mức cao, đạt đến ngưỡng khó tăng trưởng). Trong đó, lượng du khách quốc tế tăng trưởng nhanh bởi (1) thị trường Trung Quốc tiếp tục phục hồi (+44,2% YoY) nhờ Cục Du lịch Quốc gia Việt Nam tổ chức các chương trình quảng bá văn hóa, du lịch tại Trung Quốc, và (2) cải thiện trong chính sách thị thực (thêm 3 quốc gia Ba Lan, Séc và Thụy Sĩ theo Chương trình kích cầu phát triển du lịch trong năm 2025) của Việt Nam.

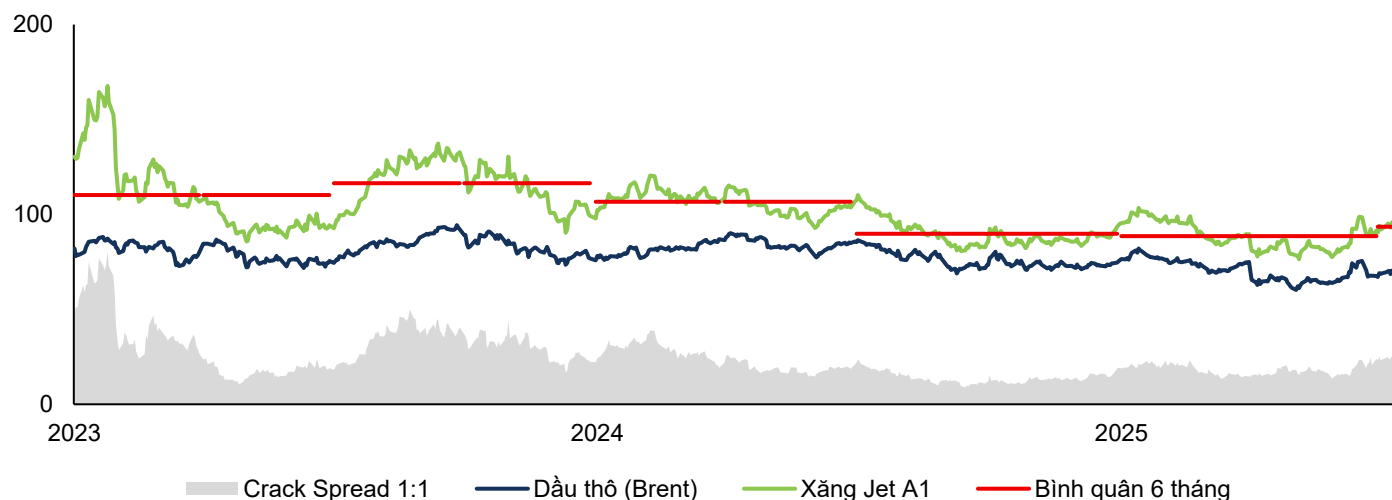
2. Biên lợi nhuận sau thuế 6T2025 tăng +1,1 đpt nhờ giá dầu tích cực với nguồn cung tăng và nhu cầu giảm

Lợi nhuận sau thuế của VJC trong 6T2025 đạt 1,29 nghìn tỷ đồng (+55,6% YoY), tương đương biên lợi nhuận sau thuế 3,6% (tăng +1,1 đpt YoY) nhờ biên lợi nhuận gộp tăng +2,4 đpt, hưởng lợi từ giá nhiên liệu Jet A1 bình quân giảm -17,0% YoY. Nguyên nhân đến từ (1) OPEC+ bắt đầu gia tăng nguồn cung từ tháng 4/2025; (2) Tăng trưởng kinh tế toàn cầu suy giảm bởi chính sách thuế đối ứng của Tổng thống Trump.

So với cuối 2024, crack spread Jet A1 có xu hướng phục hồi trở lại trong Q1/2025 nhờ tác động khả quan từ gói kích thích kinh tế từ Trung Quốc, nhưng đã chứng lại từ Q2/2025 do các thông tin về thuế quan mới của chính quyền Trump.

Biểu đồ: Giá nhiên liệu Jet A1 suy giảm nhờ OPEC+ gia tăng nguồn cung dầu thô

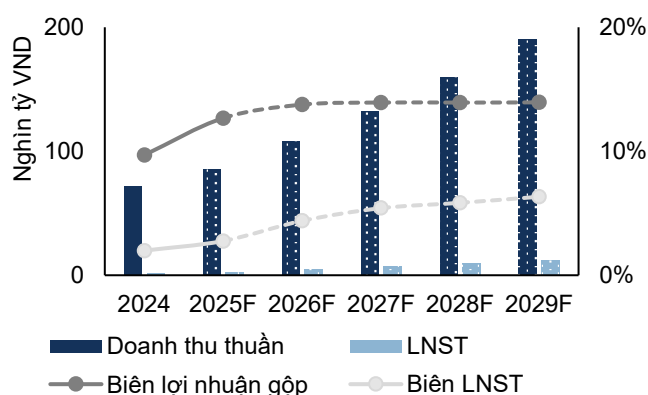
USD/thùng



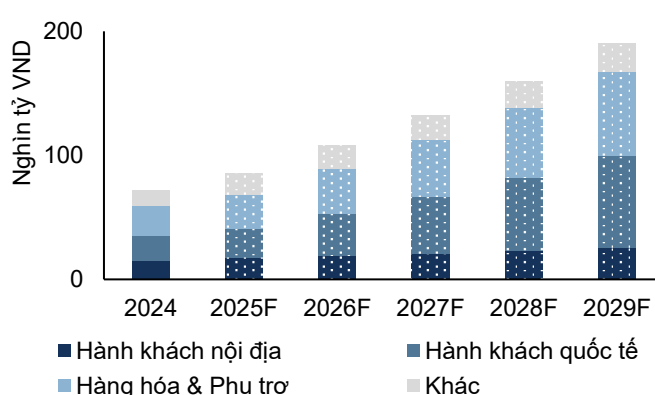
* Crack Spread 1:1 = Giá xăng Jet A1/thùng – Giá dầu thô (Brent)/thùng

Nguồn: EIA, FPTS tổng hợp

III. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Biểu đồ: Dự phóng kết quả kinh doanh của VJC giai đoạn 2025 – 2029


Nguồn: FPTS dự phóng

Biểu đồ: Cơ cấu doanh thu của VJC giai đoạn 2025 – 2029


Nguồn: FPTS dự phóng

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của VJC **năm 2025** lần lượt tăng +19,2% YoY và +37,1% YoY, và sau đó tăng trưởng với CAGR lần lượt là +22,5%/năm và +42,9%/năm **tới 2029**. Cụ thể:

Chỉ tiêu	2025F %YoY	2025 – 2029F CAGR	Giả định
Doanh thu thuần	+19,2%	+22,0%/năm	Tới từ quy mô đội bay tăng trưởng +11,1%/năm đáp ứng triển vọng du lịch khả quan và tăng tỷ hành khách quốc tế từ 39,9% (2024) lên 48,2% (2029) với giá vé cao do đường bay xa. Cụ thể:
Hành khách nội địa	+21,5%	+10,0%/năm	Năm 2025: Lượng khách nội địa của VJC tăng +16,8% YoY bởi (1) lượng khách du lịch tăng +11,7% và (2) thị phần tăng +2 đpt YoY bởi giảm cạnh tranh với Pacific Airlines và Bamboo Airways.

Giai đoạn 2025 – 2029: Lượng hành khách nội địa của VJC dự phóng tăng với CAGR = +5,8%/năm bởi triển vọng du lịch nội địa khả quan khi thu nhập người dân cải thiện. Giá dịch vụ/RPK³ giả định tăng +4,0%/năm.

Năm 2025: Lượng khách quốc tế của VJC tăng +9,4% YoY, thấp hơn tăng trưởng ngành du lịch (+20,7%) do đội bay của VJC đáp ứng tăng trưởng nhanh ở thị trường nội địa. Chúng tôi dự phóng mảng quốc tế có mức tăng trưởng tốt hơn (+17,0%) trong 2H2025 nhờ ~9 tàu bay dự kiến được bàn giao.

Giai đoạn 2025 – 2029: Lượng hành khách quốc tế của VJC tăng +16,9%/năm bởi: (1) Lượng khách du lịch quốc tế tăng +8,8% YoY và (2) VJC mở rộng mạng đường bay quốc tế, đặc biệt là các đường bay đến Mỹ và Châu Âu khi các tàu bay thân rộng được bàn giao. Giá dịch vụ/RPK giả định tăng +4,0%/năm.

Năm 2025: Lượng hành khách vận chuyển tăng +13,8% YoY.

Giai đoạn 2025 – 2029: (1) Lượng hành khách tăng +10,4%/năm; (2) VJC bổ sung thêm các dịch vụ phụ trợ mới. Đến hết 1H2026, VJC đang đàm phán với SpaceX để triển khai dịch vụ Internet trên tàu bay.

Về tiêu thụ nhiên liệu, chúng tôi dự phóng lượng nhiên liệu tiêu thụ/ASK⁴ sẽ giảm -1,2%/năm (2024 – 2029) nhờ VJC tăng tỷ trọng tàu bay thế hệ mới tiết kiệm tiêu thụ nhiên liệu.

Về giá nhiên liệu, giá Jet A1 được dự phóng giảm -4,4%/năm (2024 – 2026) nhờ (1) OPEC+ tăng cung dầu thô và (2) nhu cầu tiêu thụ suy yếu do chính sách thuế của Mỹ. Giai đoạn 2026 – 2029, giá nhiên liệu được dự phóng tăng trưởng trở lại +3,2%/năm (theo EIA).

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế của VJC tăng trưởng với CAGR = +53,2%/năm giai đoạn 2024 – 2029 với giả định mức thuế suất thu nhập doanh nghiệp của VJC là 20% và tỷ trọng chi phí bán hàng trên doanh thu thuần giảm từ 3,6% (2024) còn 2,0% (2029), tương đương mức trước đại dịch (2019) khi các đường bay mở mới dần hoạt động ổn định.

Hành khách quốc tế +10,2% +33,6%/năm

Hàng hóa & hoạt động phụ trợ +14,8% +25,0%/năm

Lợi nhuận gộp +55,9% +25,0%/năm

Biên lợi nhuận gộp 12,7% 13,9%
+3,0 đpt YoY

Lợi nhuận sau thuế +66,0% +50,1%/năm

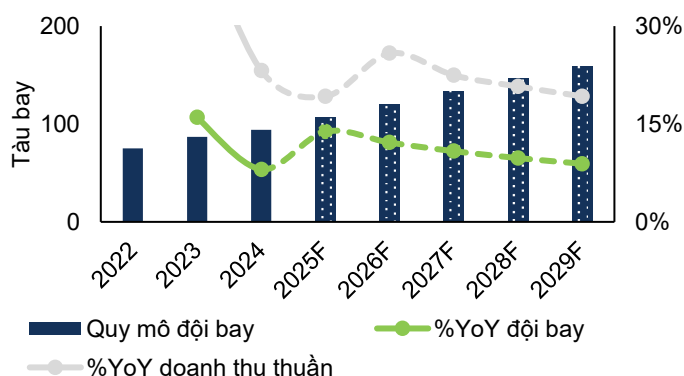
³ Hành khách luân chuyển (RPK) đo lường bằng cách lấy số lượng hành khách tạo ra doanh thu cho hãng hàng không trong kỳ nhân cho quãng đường bay bình quân.

⁴ Ghế luân chuyển (ASK) được tính bằng cách lấy số lượng ghế cung ứng của hãng hàng không trong kỳ nhân cho quãng đường bay bình quân.

1. Triển vọng tăng trưởng doanh thu nhờ mở rộng đội bay đáp ứng triển vọng nhu cầu ở thị trường quốc tế và nội địa

Cụ thể, doanh thu VJC dự phóng tăng 21,5%/năm giai đoạn 2024 – 2029:

Biểu đồ: Quy mô đội bay tăng dự phóng +11,1%/năm khi đơn đặt hàng tàu bay dần được bàn giao



Nguồn: VJC, FPTS tổng hợp

Chúng tôi dự phóng quy mô đội bay của VJC sẽ tăng với CAGR = +11,1%/năm, tương ứng ~65 chiếc để đáp ứng nhu cầu tăng trưởng trong giai đoạn 2025 – 2029.

Dựa trên các khoản cam kết đặt cọc tàu bay của VJC, ~266 tàu bay đặt mua dự kiến được bàn giao trong giai đoạn 2025 – 2029 và ~120 – 170 tàu bay được bàn giao sau đó.

Giả định đội bay tăng thêm ~65 chiếc tới 2029 mang tính cần trọng khi VJC khó hấp thụ được toàn bộ 266 tàu bay dự kiến được bàn giao nếu xét tốc độ mở rộng đường bay cũng như năng lực tài chính hiện tại (tỷ trọng nợ vay và nợ thuê cao ~89,8% cấu trúc vốn – [Phụ lục 3: Cấu trúc vốn của VJC](#)), thêm nữa tiến độ bàn giao của Airbus và Boeing cũng có thể chậm kế hoạch do tình trạng khan hiếm phụ tùng xảy ra từ đại dịch Covid – 19 trong khi số lượng đơn đặt hàng tồn đọng lớn. Trong đó:

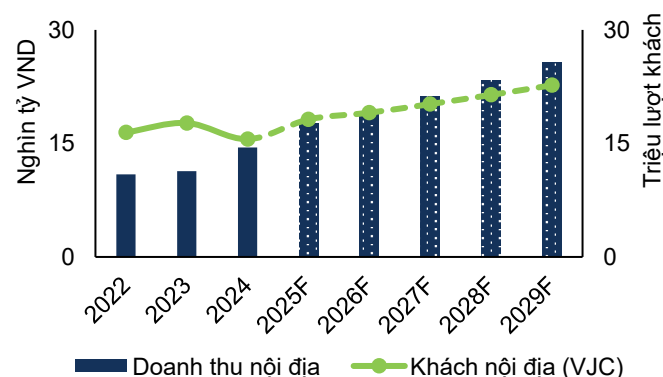
- Với các tàu bay đưa vào vận hành, VJC khả năng sẽ cần áp dụng SLB để giảm áp lực tài chính. Chúng tôi không đánh giá cao lợi nhuận từ việc này do mức độ bất định cao (dựa trên thỏa thuận với bên mua), đồng thời VJC sẽ phải chịu áp lực từ giá thuê cao tương ứng sau này.

- Với các tàu bay còn lại, VJC có thể chuyển nhượng cho hai hãng liên kết nhờ lợi thế giá rẻ khi được chiết khấu với đơn đặt hàng lớn (~khoảng 55% - 60% giá trị thị trường của tàu bay), đồng thời tiến độ bàn giao ngắn hơn so với việc hai hãng tự đặt (đơn hàng máy bay có thể mất ~05 năm tới khi được bàn giao)

1.1. Hành khách nội địa – Thị phần sụt giảm nhẹ do Sun PhuQuoc Airways gia nhập thị trường cuối 2025

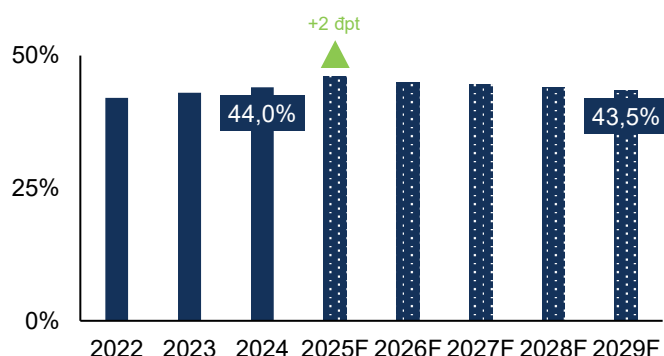
Giai đoạn 2024 – 2029, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng nội địa của VJC sẽ tăng trưởng +12,2%/năm, tương ứng lượng khách phục vụ tăng +7,8%/năm và giá dịch vụ/RPK tăng +4,0%/năm.

Biểu đồ: Tăng trưởng khách du lịch nội địa dự nhờ thu nhập người dân cải thiện



Nguồn: VJC, FPTS dự phóng

Biểu đồ: Thị phần sụt giảm do Sun PhuQuoc Airways gia nhập thị trường



Nguồn: VJC, FPTS dự phóng

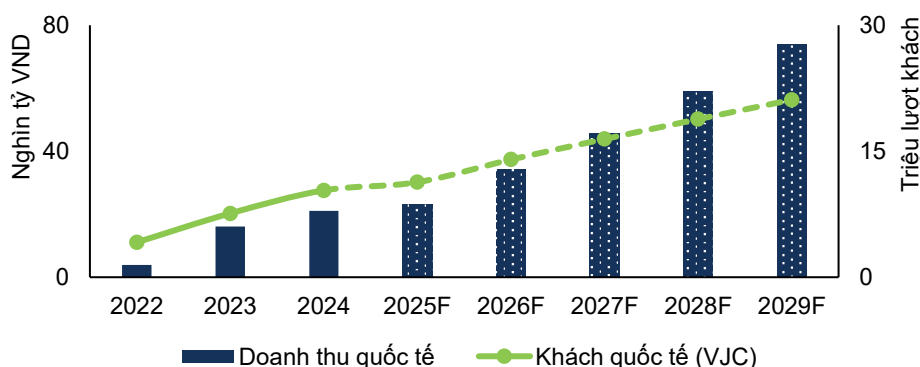
Trong ngắn hạn, thị phần VJC gia tăng nhờ giảm áp lực cạnh tranh với Pacific Airlines và Bamboo Airways: Năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu hành khách nội địa của VJC tăng +21,5% YoY khi lượng khách nội địa của VJC dự phóng tăng +16,8% nhờ (1) nhu cầu du lịch gia tăng trong các sự kiện kỷ niệm lớn của Việt Nam⁵ và (2) áp lực cạnh tranh giảm khi Pacific Airlines và Bamboo Airways giảm quy mô trong giai đoạn tái cơ cấu.

Trong trung hạn, VJC sụt giảm thị phần do Sun PhuQuoc Airways gia nhập thị trường: Giai đoạn 2025 – 2029, chúng tôi dự phóng doanh thu hành khách nội địa của VJC tăng với CAGR = +10,0%/năm nhờ lượng khách nội địa của VJC tăng +5,7%/năm từ triển vọng du lịch nội địa khả quan thúc đẩy bởi thu nhập của người dân cải thiện (*Phụ lục 2: Dự phóng lượng khách du lịch Việt Nam*). Thị phần của VJC dự phóng sụt giảm từ mức 46% (2025) còn 43,5% (2029) bởi cạnh tranh tăng cao khi Sun PhuQuoc Airways gia nhập thị trường (dự kiến khai thác chuyến bay đầu tiên trong Q4/2025).

1.2. Hành khách quốc tế - Mở rộng mạng đường bay quốc tế, hưởng lợi từ triển vọng ngành du lịch

Giai đoạn 2024 – 2029, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng quốc tế của VJC sẽ tăng trưởng với +28,5%/năm, tương ứng lượng khách phục vụ tăng +15,4%/năm và doanh thu/hành khách tăng +11,4%/năm nhờ giá dịch vụ/RPK tăng +4,0%/năm và các đường bay kỳ vọng mới tới Mỹ và Châu Âu có doanh thu/hành khách lớn do chặng bay xa.

Biểu đồ: Triển vọng tăng trưởng lượng khách quốc tế nhờ cải thiện trong chính sách thị thực



Nguồn: VJC, FPTTS dự phóng

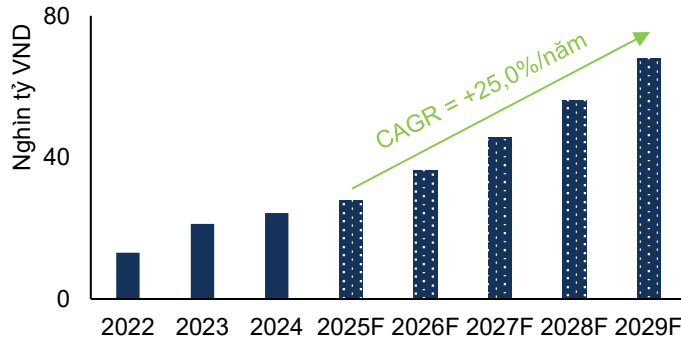
Tăng trưởng chậm trong ngắn hạn do gia tăng khai thác thị trường nội địa: Năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu hành khách quốc tế của VJC tăng +10,2% YoY nhờ lượng hành khách quốc tế của VJC dự phóng tăng +9,4% YoY. Mức tăng trưởng này thấp hơn lượng khách du lịch quốc tế (+20,7% YoY) do đội bay của VJC đáp ứng tăng trưởng nhanh ở thị trường nội địa.

Triển vọng tích cực trong trung hạn nhờ mở mới đường bay trước triển vọng du lịch khả quan: Giai đoạn 2025 – 2029, chúng tôi dự phóng doanh thu quốc tế của VJC tăng trưởng với CAGR = +33,6%/năm nhờ lượng hành khách quốc tế của VJC tăng +16,9%/năm bởi: (1) Lượng du khách quốc tế dự phóng tăng +8,8%/năm (theo Fitch Solution) bởi chính sách thị thực của Việt Nam cải thiện; (2) VJC mở rộng đường bay khai thác khi Airbus và Boeing bàn giao tàu bay mới, bao gồm các tàu bay thân rộng thích hợp khai thác thị trường mới như Mỹ và châu Âu. Với thị trường Trung Quốc (~26% lượng khách du lịch), VJC mở trở lại các đường bay tới các điểm đến như Bắc Kinh, Quảng Châu, Thành Đô, Tây An.

⁵ Lễ kỷ niệm 50 năm Giải phóng miền Nam (30/04) và 80 năm Cách mạng Tháng 8 (19/08).

1.3. Hàng hóa & hoạt động phụ trợ - Triển vọng từ tăng trưởng lượng khách và bổ sung thêm các dịch vụ phụ trợ mới

Biểu đồ: Doanh thu hàng hóa & phụ trợ của VJC được thúc đẩy nhờ bổ sung thêm dịch vụ mới



Nguồn: VJC, FPTTS dự phóng

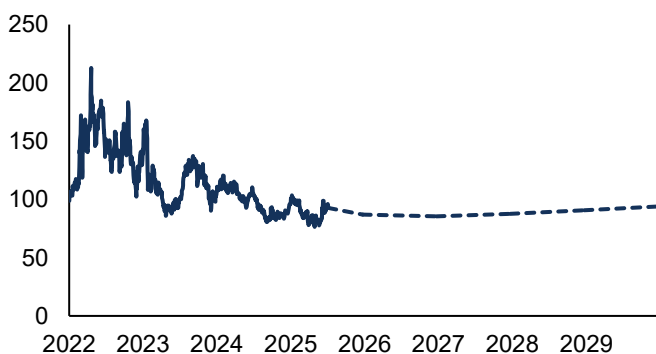
Chúng tôi dự phóng doanh thu vận tải hàng hóa và dịch vụ phụ trợ của VJC sẽ tăng trưởng +14,8% YoY (2025) và +25,0%/năm (2025 – 2029) nhờ: (1) Lượng hành khách tăng +13,8% YoY (2025) và +10,4%/năm (2025 – 2029), với cơ cấu hành khách quốc tế tăng (có xu hướng sử dụng dịch vụ phụ trợ nhiều hơn khách nội địa do đường bay xa); (2) Doanh thu phụ trợ/RPK dự phóng tăng với CAGR = +4,0%/năm nhờ VJC bổ sung thêm các dịch vụ phụ trợ mới. Trong 1H2026, VJC đàm phán với SpaceX để triển khai dịch vụ Internet trên tàu bay.

2. Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ gia tăng tỷ trọng tàu bay thế hệ mới và xu hướng giảm giá nhiên liệu Jet A1 trong ngắn hạn ([Quay về trang 1](#))

Trong ngắn hạn, biên lợi nhuận gộp tăng nhanh nhờ triển vọng giá nhiên liệu tích cực: Biên lợi nhuận gộp của VJC dự phóng tăng từ 8,3% (2024) lên 12,7% (2025) và 13,8% (2026) nhờ giá nhiên liệu Jet A1 dự phóng giảm -4,4%/năm do (1) chính sách gia tăng nguồn cung dầu thô của OPEC+ tiếp tục được duy trì và (2) nhu cầu tiêu thụ suy yếu ảnh hưởng bởi chính sách thuế đối ứng của Tổng thống Trump (theo EIA).

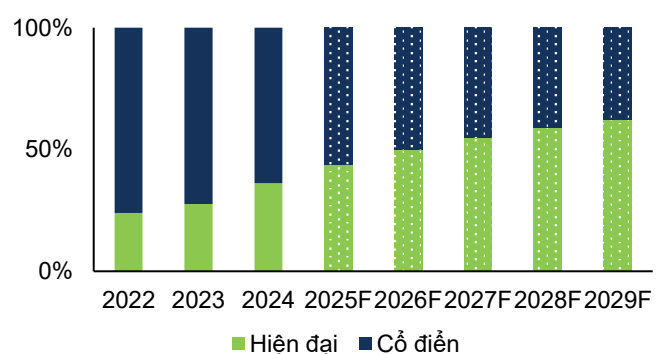
Trong trung hạn, biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ nhờ gia tăng tàu bay thế hệ mới tiết kiệm nhiên liệu: Giai đoạn 2026 – 2029, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp của VJC tăng nhẹ từ 13,8% (2026) còn 13,9% (2029) nhờ lượng nhiên liệu tiêu thụ/ASK được dự phóng giảm với CAGR = -1,2%/năm bởi gia tăng tỷ trọng tàu bay thế hệ mới⁶ trong cơ cấu đội bay từ 50% (2024) lên 62% (2029) khi các tàu bay đặt mua với Airbus và Boeing dần được bàn giao dù giá nhiên liệu dự phóng tăng trở lại với CAGR = +3,2%/năm (theo EIA) .

Biểu đồ: Giá nhiên liệu dự phóng giảm 2025 – 2026 nhờ tăng cung dầu thô và nhu cầu suy yếu



Nguồn: EIA, FPTTS tổng hợp

Biểu đồ: Gia tăng tỷ trọng tàu bay thế hệ mới giúp tiết kiệm nhiên liệu tiêu thụ



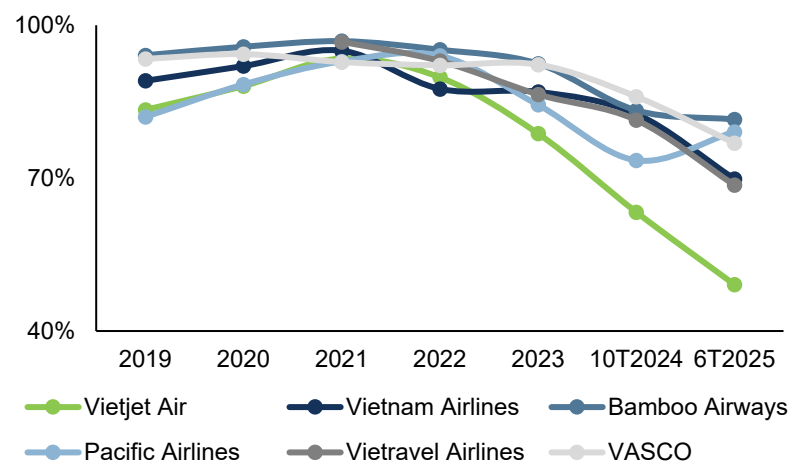
Nguồn: VJC, FPTTS dự phóng

IV. RỦI RO

1. Rủi ro giảm thị phần tại thị trường nội địa do tỷ lệ bay đúng giờ thấp

([Quay về trang 1](#))

Biểu đồ: VJC có tỷ lệ bay đúng giờ thấp nhất trong các hãng hàng không nội địa

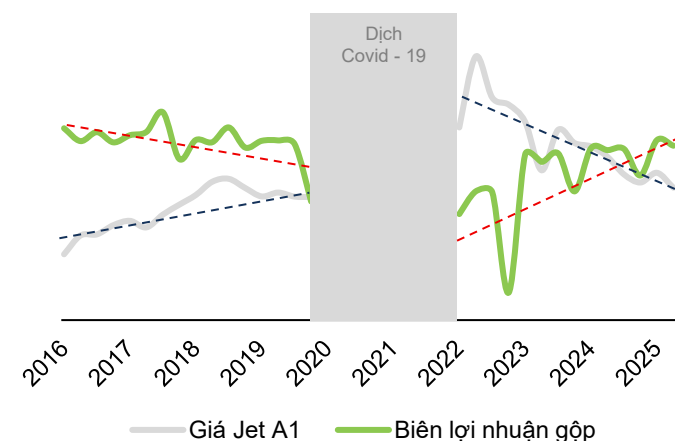


Nguồn: Cục Hàng không, FPTs tổng hợp

Trong 6T2025, tỷ lệ bay đúng giờ của VJC đạt 49,2%, giảm -16,7 đpt YoY do VJC nâng tăng hiệu suất khai thác tàu bay lên 14,4 giờ/ngày (+9,9% YoY). VJC có tỷ lệ bay đúng giờ thấp hơn từ 19,5 – 32,4 đpt so với các hãng hàng không nội địa. Chúng tôi đánh giá VJC đối diện với rủi ro mất thị phần vào tay Vietravel Airlines (cùng phân khúc giá rẻ) khi hãng này mở rộng quy mô đội bay.

2. Rủi ro biến động giá nhiên liệu ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của VJC:

Biểu đồ: Tương quan giữa biến động giá nhiên liệu và biên lợi nhuận gộp của VJC



Nguồn: FPTs tổng hợp

Trong trung hạn, biên lợi nhuận gộp của VJC có thể thấp hơn kỳ vọng do giá Jet A1 cao hơn kỳ vọng bởi chi phí nhiên liệu chiếm ~38,5% chi phí hoạt động tải hàng không của VJC.

Tuy nhiên, chúng tôi không tìm thấy tương quan giữa giá nhiên liệu và biên lợi nhuận gộp trong ngắn hạn do yếu tố mùa vụ và tác động của các chi phí khác.

3. VJC chịu rủi ro thanh toán liên quan đến tranh chấp pháp lý với FW Aviation:

Ngày 14/05/2025, Tòa án Tối cao London đưa ra phán quyết VJC phải thực hiện thanh toán 180 triệu USD (~4,7 nghìn tỷ VND) trong năm 2025 cho FW Aviation liên quan đến tranh chấp pháp lý hợp đồng cho thuê 4 tàu bay. Đây là thiệt hại rất lớn (tương ứng ~204% lợi nhuận sau thuế dự phóng 2025) nếu VJC không thể kháng cáo và bị buộc phải thanh toán.

⁶ Theo Airbus và các nghiên cứu thực nghiệm, động cơ thế hệ mới có lượng nhiên liệu tiêu thụ trên mỗi ghế luân chuyển thấp hơn 15% - 25% so với động cơ cổ điển.

V. ĐỊNH GIÁ

1. Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu VJC bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF). Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu VJC với mức giá mục tiêu **153.400** VND/cổ phiếu, vùng giá khuyến nghị mua tại 130.000 đồng/cổ phiếu với tỷ suất sinh lợi kỳ vọng +18%.

Bảng: Các giải định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

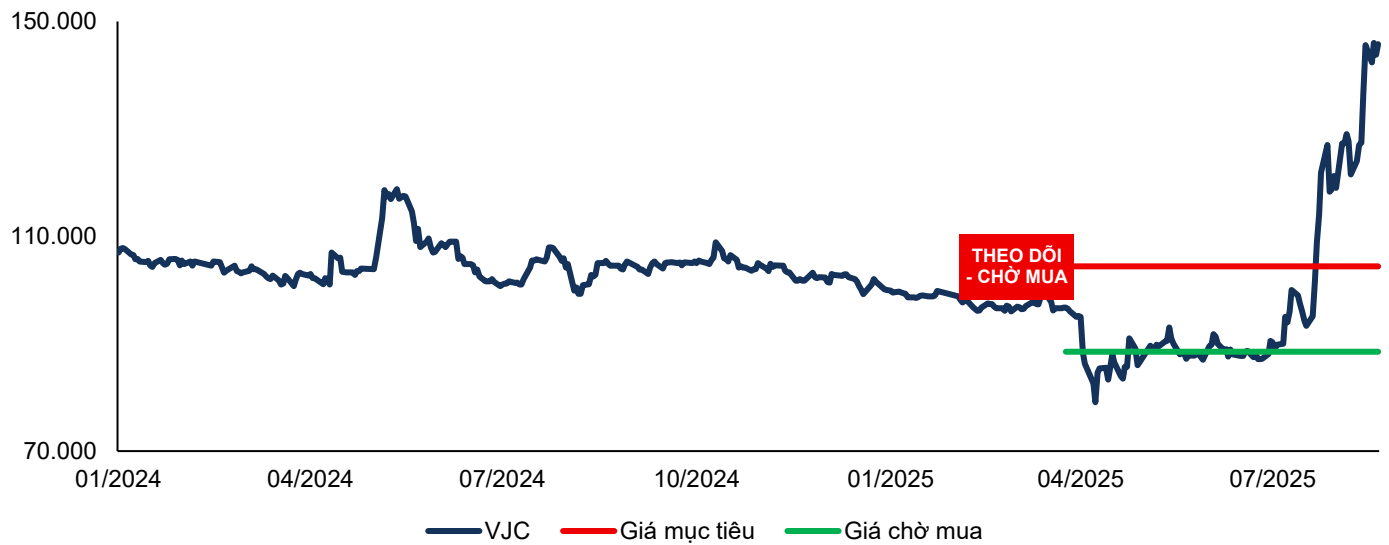
Giá định	T08/2025	Thay đổi so với T03/2025	Giá định	Giá trị	Thay đổi so với T03/2025
WACC	9,0%	-0,6 đpt	Phần bù rủi ro	10,4%	-
Chi phí sử dụng nợ	7,5%	-0,3 đpt	Hệ số beta không đòn bẩy	0,66	-
Chi phí sử dụng vốn chủ	13,6%	+1 đpt	Tăng trưởng dài hạn	2,5%	+0,5 đpt
Lãi suất phi rủi ro	3,3%	-1 đpt	Thời gian dự phóng	5 năm	-

Bảng: Kết quả dự phóng theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VND)	132.154
(+) Tiền, tương đương tiền & Đầu tư tài chính ngắn hạn (tỷ VND)	9.587
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VND)	51.014
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	90.728
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	591,6
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)	153.400
Giá hiện tại (29/07/2025) (VND)	142.500
Chênh lệch (%)	+7,6%

2. Lịch sử khuyến nghị

Biểu đồ: Lịch sử các báo cáo khuyến nghị với cổ phiếu VJC



Nguồn: FPTTS tổng hợp

Khuyến nghị	Thời gian	Giá khuyến nghị	Giá mục tiêu	Báo cáo chi tiết
THEO DÕI - CHỜ MUA	03/2025	88.500	104.400	Báo cáo định giá lần đầu

F. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG

HĐKD (tỷ VND)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	58.341	71.859	85.686	107.823
- Giá vốn hàng bán	(55.820)	(64.892)	(74.825)	(92.985)
Lợi nhuận gộp	2.521	6.967	10.861	14.838
- Chi phí bán hàng	(1.950)	(2.597)	(2.742)	(3.127)
- Chi phí quản lý DN	(1.099)	(1.349)	(1.523)	(1.808)
Lợi nhuận thuần HĐKD	(529)	3.020	6.596	9.902
- Doanh thu tài chính	2.955	2.080	1.017	1.226
- Chi phí tài chính	(2.242)	(3.669)	(4.653)	(5.213)
- Thu nhập khác	422	438	-	-
- Lãi/lỗ trong công ty LKLD	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	606	1.869	2.960	5.916
- Thuế TNDN	(3)	(11)	(592)	(1.183)
- Thuế hoãn lại	(371)	(431)	-	-
LNST	231	1.427	2.368	4.732
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1)	(1)	(2)	(5)
EPS (đồng)	426	2.632	4.007	8.007
EBITDA	2.970	5.279	7.292	10.712
Khấu hao	413	-	-	-
Tăng trưởng doanh thu	45%	23%	19%	26%
Tăng trưởng LN HĐKD		677%	107%	100%
Tăng trưởng LNST		516%	66%	100%
Tăng trưởng EPS		518%	52%	100%

Chỉ số khả năng sinh lời	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	4,3%	9,7%	12,7%	13,8%
Tỷ suất LNST	0,4%	2,0%	2,8%	4,4%
ROE DuPont	1,5%	8,9%	13,3%	17,7%
ROA DuPont	0,3%	1,5%	2,5%	3,8%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	4,4%	6,5%	7,6%	9,0%
LNST/LNTT	38,2%	76,3%	80,0%	80,0%
LNTT/EBIT	9,1%	30,6%	36,5%	48,6%
Vòng quay tổng tài sản	0,8	0,8	0,9	0,9
Đòn bẩy tài chính	5,1	5,8	5,2	4,7

Chỉ số hiệu quả vận hành	2023	2024	2025F	2026F
Số ngày phải thu	77,3	72,7	63,5	69,2
Số ngày tồn kho	5,5	7,6	6,5	7,3
Số ngày phải trả	60,4	42,2	37,9	26,3
Thời gian luân chuyển tiền	22,5	38,1	32,1	50,2
COGS/Hàng tồn kho	66,2	47,9	40,8	49,7

Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2023	2024	2025F	2026F
CS thanh toán hiện hành	1,1	1,3	1,4	1,5
CS thanh toán nhanh	1,0	1,2	1,4	1,4
CS thanh toán tiền mặt	0,1	0,1	0,3	0,3
Nợ/Tài sản	0,8	0,8	0,8	0,8
Nợ/Vốn CSH	4,7	4,9	3,8	3,6
Nợ ngắn hạn/Vốn CSH	2,5	2,0	1,7	1,6
Nợ dài hạn/Vốn CSH	2,2	2,9	2,2	2,0

CĐKD (tỷ VND)	2023	2024	2025F	2026F
Tài sản				
+ Tiền và tương đương	5.051	4.559	11.883	13.561
+ Đầu tư TC ngắn hạn	613	3.826	3.826	3.826
+ Các khoản phải thu	34.243	31.757	40.550	49.738
+ Hàng tồn kho	703	2.005	1.667	2.071
+ Tài sản ngắn hạn khác	216	242	384	478
Tổng tài sản ngắn hạn	40.827	42.389	58.309	69.674
+ Nguyên giá tài sản CĐHH	4.639	9.121	13.552	16.263
+ Khấu hao lũy kế	(648)	(837)	(1.310)	(1.956)
+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	3.991	8.284	12.242	14.307
+ Đầu tư tài chính dài hạn	149	149	149	149
+ Tài sản dài hạn khác	9.089	10.223	10.749	12.055
+ Xây dựng cơ bản dở dang	381	3.545	1.092	1.092
Tổng tài sản dài hạn	46.098	57.135	59.323	65.061
Tổng tài sản	86.925	99.524	117.633	134.735
Nợ & Vốn chủ sở hữu				
+ Phải trả người bán	8.805	6.195	6.395	7.017
+ Vay và nợ ngắn hạn	13.554	13.562	14.310	15.240
Nợ ngắn hạn	38.861	33.853	40.863	47.453
+ Vay và nợ dài hạn	17.257	30.052	32.628	35.783
+ Phải trả dài hạn khác	2	843	843	843
Nợ dài hạn	32.811	48.741	52.469	58.244
Tổng nợ	71.672	82.594	93.332	105.697
+ Thặng dư	247	247	4.747	4.747
+ Vốn điều lệ	5.416	5.416	5.916	5.916
+ LN chưa phân phối	9.250	10.675	13.046	17.783
Vốn chủ sở hữu	15.253	16.930	24.301	29.038
Lợi ích cổ đông thiểu số	21	22	22	22
Tổng cộng nguồn vốn	86.925	99.524	117.633	134.735

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)	2023	2024	2025F	2026F
Tiền đầu năm	1.858	5.051	4.559	11.883
Lợi nhuận sau thuế	231	1.426	2.371	4.737
+ Khấu hao	413	614	796	971
+ Điều chỉnh	3.712	1.063	1.174	2.626
+ Thay đổi vốn lưu động	(7.715)	(2.527)	(2.214)	(3.939)
Tiền từ hoạt động KD	(4.247)	178	993	320
+ Thanh lý tài sản cố định	2.024	859	-	-
+ Chi mua sắm TSCĐ	(1.426)	(10.657)	(1.993)	(2.727)
+ Tăng (giảm) đầu tư	-	-	-	-
+ Các hoạt động đầu tư khác	(1.555)	(3.478)	-	-
Tiền từ hoạt động đầu tư	(957)	(13.276)	(1.993)	(2.727)
+ Thay đổi nợ ngắn hạn	5.004	8	748	930
+ Thay đổi nợ dài hạn	6.947	12.795	2.575	3.155
+ Các hoạt động TC khác	(3.539)	(239)	5.000	-
Tiền từ hoạt động TC	8.412	12.564	8.324	4.085
Tổng lưu chuyển tiền tệ	3.208	(534)	7.324	1.679
Tiền cuối năm	5.051	4.559	11.883	13.561

G. PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Các mô hình kinh doanh của các hãng hàng không

([Quay về nội dung chính](#))

Có 3 mô hình hoạt động của các hãng hàng không:

- **Mô hình hàng không giá rẻ (LCC – Low Cost Carrier):** Các hãng LCC với chiến lược tập trung vào tối ưu hóa chi phí thông qua cắt giảm các dịch vụ kèm theo vé để cạnh tranh về giá vé. Thay vào đó, các dịch vụ được chia nhỏ và tính phí để hành khách tự do lựa chọn theo nhu cầu.
- **Mô hình hàng không truyền thống (FSC – Full Service Carrier):** Các hãng FSC tập trung vào trải nghiệm của hành khách, với chỗ ngồi rộng hơn, tỷ lệ đúng giờ cao hơn so với các hãng LCC và cung cấp đầy đủ dịch vụ kèm theo vé như suất ăn miễn phí, hành lý ký gửi, lựa chọn chỗ ngồi, v.v.
- **Mô hình hàng không kết hợp (Hybrid):** Hãng hàng không hybrid kết hợp giữa mô hình hoạt động của LCC và FSC, cung cấp thêm một số dịch vụ kèm theo vé so với các hãng LCC nhưng có mức giá vé rẻ hơn các hãng FSC.

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

Đặc điểm		Vietjet Air	Vietravel Airlines	Bamboo Airways	Pacific Airlines	Vietnam Airlines
Mô hình kinh doanh		LCC	LCC	Hybrid	FSC	FSC
Giá vé (VND) *		1.112.600	1.186.040	2.117.000	1.929.000	2.134.000
Tỷ lệ đúng giờ (10T2024)		63,3%	81,4%	83,3%	73,5%	86,0%
Dịch vụ kèm theo vé	Suất ăn miễn phí	Không	Không	Có	Có	Có
	Hành lý xách tay	7 kg	7 kg	7 kg	12 kg	12 kg
	Hành lý ký gửi	Không	Không	Không	23 kg	23 kg
	Phương tiện giải trí trên chuyến bay	Không	Không	Không	Không	Có
Khoảng cách ghế ngồi		28 inches	29 inches	29 inches	31 inches	31 inches
Xếp hạng Skytrax ⁷		3 sao	N/A	3 sao	N/A	4 sao

* Giá vé sau thuế phí trên tuyến TP.HCM – Hà Nội

Nguồn: FPTS tổng hợp

⁷ Skytrax (thành lập năm 1989) là tổ chức xếp hạng hoạt động vận tải hàng không quốc tế thực hiện xếp hạng với các tiêu chuẩn theo mô hình hoạt động của các hãng hàng không (LCC, FSC,...). Dựa trên các đánh giá trực tiếp của các chuyên gia về chất lượng sản phẩm và dịch vụ, các hãng hàng không được xếp hạng từ 1 đến 5 sao. Năm 2024, Skytrax đã đánh giá 233 hãng hàng không, trong đó có 146 hãng đạt tiêu chuẩn 3 sao, 65 hãng 4 sao và 10 hãng đạt 5 sao.

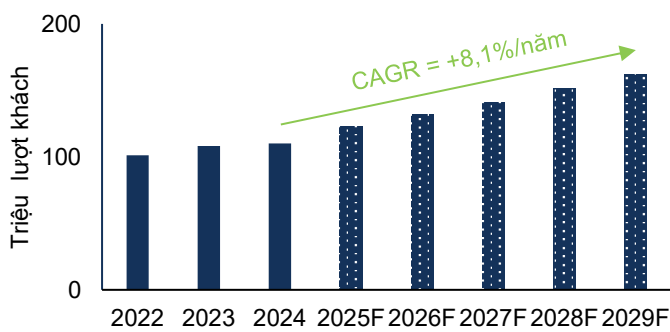
Phụ lục 2: Dự phóng lượng khách du lịch của Việt Nam

([Quay về nội dung chính](#))

Nội địa: Năm 2025, lượng khách du lịch nội địa được dự phóng tăng +11,7% YoY nhờ nhu cầu du lịch gia tăng trong các đại lễ kỷ niệm lớn của Việt Nam. Giai đoạn 2025 – 2029, lượng khách du lịch nội địa dự phóng tăng với CAGR = +7,2%/năm nhờ GDP/người tăng +6,7%/năm (theo IMF).

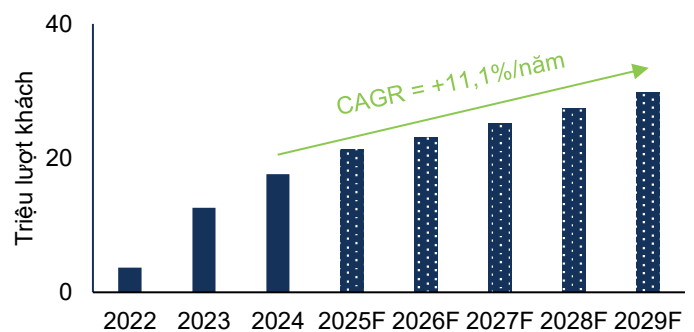
Quốc tế: Năm 2025, lượng khách du lịch quốc tế được phóng tăng +20,7%/năm nhờ lượng khách từ thị trường Trung Quốc (~26% tổng lượng khách) phục hồi (+44,2% YoY) và thêm 3 quốc gia Ba Lan, Séc và Thụy Sĩ theo Chương trình kích cầu phát triển du lịch trong năm 2025. Giai đoạn 2025 – 2029, lượng khách du lịch quốc tế dự phóng tăng với CAGR = +8,8%/năm (theo Fitch Solutions) bởi chính sách thị thực của Việt Nam tiếp tục được cải thiện để thu hút khách du khách.

Biểu đồ: Lượng khách du lịch nội địa tăng trưởng nhờ thu nhập người dân cải thiện



Nguồn: Cục Du lịch Quốc gia Việt Nam, FPTS tổng hợp

Biểu đồ: Lượng khách du lịch quốc tế tăng trưởng nhờ cải thiện trong chính sách thị thực

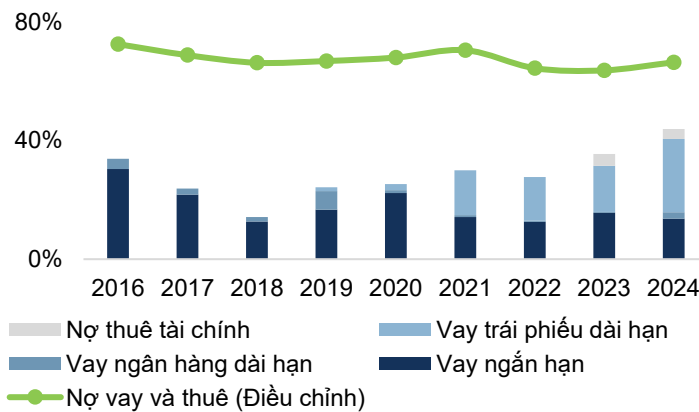


Nguồn: Cục Du lịch Quốc gia Việt Nam, FPTS tổng hợp

Phụ lục 3: Dự phóng lượng khách du lịch của Việt Nam

([Quay về nội dung chính](#))

Biểu đồ: VJC có mức đòn bẩy tài chính cao



Nguồn: VJC, FPTS tổng hợp

Năm 2024, VJC sử dụng đòn bẩy tài chính lớn với tỷ lệ nợ đạt 82,5%. VJC còn sử dụng hình thức thuê hoạt động để tài trợ cho phần lớn đội bay nên tồn tại các nghĩa vụ thanh toán tiền thuê cho các đối tác không nằm trên bảng cân đối kế toán. Điều chỉnh giá trị tài sản và các nghĩa vụ thanh toán thuê hoạt động, chúng tôi ước tính nợ vay và thuê của VJC chiếm 89,8% cấu trúc vốn.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu VJC, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,
Phường Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.
ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Tầng 3, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh,
Việt Nam.
ĐT: 1900 6446
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh TP. Đà Nẵng

100, Quang Trung, Phường Thạch
Thang, Phường Hải Châu, TP. Đà Nẵng,
Việt Nam.
ĐT: 1900 6446
Fax: (84.236) 3553 888