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

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

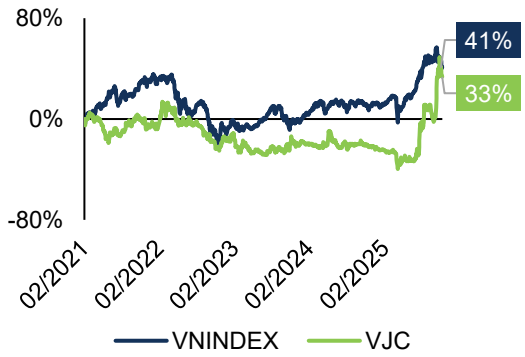
Người phê duyệt báo cáo:
Nguyễn Ngọc Đức, CFA
Trưởng phòng Phân tích cơ bản

Giá hiện tại:	**174.900**	**Khuyến nghị**
Giá mục tiêu:	**152.100**	**THEO DÕI**
Tăng/(giảm):	**-13,0%**	

GIA TĂNG MỞ MỚI MẠNG ĐƯỜNG BAY KHAI THÁC

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu VJC với giá mục tiêu là **152.100 VND/cp,** thấp hơn **-13,0%** so với giá đóng cửa ngày 11/11/2025 (bằng phương pháp FCFF). Nhà đầu tư có thể mua ở vùng giá ~128.900 VNĐ/cp với mức sinh lời kỳ vọng 18%. Các luận điểm đầu tư như sau:

Diễn biến giá cổ phiếu VJC và VNIndex



Thông tin giao dịch	11/11/2025
Giá hiện tại (VND/cp)	174.900
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	195.500
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	79.100
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	591,6
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	591,6
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	2.897.845
% sở hữu nước ngoài	7,29
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	104.419
P/E trailing 12 tháng (lần)	63,8
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	2.765

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	CTCP Hàng không Vietjet
Địa chỉ	302/3 phố Kim Mã, phường Ngọc Hà, TP. Hà Nội
Doanh thu chính	Vận tải hàng không
Chi phí chính	Chi phí nhiên liệu
Lợi thế cạnh tranh	Giá vé thấp nhờ tối ưu chi phí
Rủi ro chính	Đòn bẩy tài chính lớn

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Triển vọng ngắn hạn (Q4/2025 – 2026F) – VJC duy trì tốc độ tăng trưởng nhanh nhờ triển vọng ngành du lịch tích cực và xu hướng giá nhiên liệu hàng không tiếp tục suy yếu. (*Chi tiết*)

- **Doanh thu vận tải hàng không của VJC** dự phóng tăng +11% YoY (Q4/2025) và +21,7% YoY (2026F) nhờ quy mô đội bay tăng +12% YoY và triển vọng ngành du lịch tích cực.
- **Lợi nhuận gộp của VJC** dự phóng tăng +1.003% YoY (Q4/2025) và +44,5% YoY (2026F) nhờ giá nhiên liệu dự phóng giảm -1,7% YoY (2026F) bởi chính sách gia tăng nguồn cung dầu thô của OPEC+ và nhu cầu tiêu thụ suy yếu bởi chính sách thuế của Tổng thống Trump.

Triển vọng dài hạn – Doanh thu và biên lợi nhuận gộp được cải thiện nhờ bổ sung tàu bay thế hệ mới. (*Chi tiết*)

- **Doanh thu vận tải hàng không của VJC** dự phóng tăng với +18,7%/năm (2027F – 2029F) nhờ quy mô đội bay tăng +9,1%/năm và nhu cầu gia tăng bởi chương trình kích cầu du lịch.
- **Lợi nhuận gộp của VJC** dự phóng tăng +18,4%/năm nhờ lượng nhiên liệu tiêu thụ giảm -0,9% năm bởi gia tăng tỷ trọng tàu bay thế hệ mới từ 38% (2025E) lên 56% (2029F).

CÁC YẾU TỐ THEO DÕI:

- **Rủi ro sụt giảm thị phần do tỷ lệ bay đúng giờ thấp:** Trong T07/2025, VJC có tỷ lệ bay đúng giờ đạt 58%, thấp hơn 7 – 15 đpt so với các đối thủ cạnh tranh. VJC đối diện với rủi ro giảm thị phần nếu tiếp tục duy trì chất lượng dịch vụ thấp. (*Chi tiết*)
- **Rủi ro giảm biên lợi nhuận gộp do biến động giá nhiên liệu:** Giá nhiên liệu Jet A1 tăng cao hơn kỳ vọng có thể làm giảm biên lợi nhuận gộp của VJC bởi chi phí nhiên liệu chiếm ~38,5% chi phí hoạt động vận tải hàng không của VJC. (*Chi tiết*)

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2025

Nhìn chung, VJC vẫn duy trì kết quả kinh doanh tích cực trong Q3/2025 nhờ gia tăng năng lực vận chuyển từ nhận bàn giao tàu bay và giá nhiên liệu hàng không suy yếu. Tuy nhiên, doanh thu hoạt động phụ trợ và vận tải hàng hóa ghi nhận sự sụt giảm nhẹ do (1) doanh thu/hành khách thấp ở các đường bay mới và (2) sản lượng hàng hóa vận chuyển giảm -0,3% YoY.

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/2025	%YoY	9T2025	%YoY	%KH2025	Ghi chú Q3/2025
Doanh thu thuần *	**16.931**	**+12%**	**52.340**	**+12%**	**64%**	
Vận tải hành khách	*9.857*	*+18%*	*30.467*	*+11%*		Lượt khách vận chuyển của VJC tăng +9% YoY nhờ năng lực vận chuyển tăng +12% YoY. Trong đó, thị phần nội địa của VJC đạt 45% (+2 đpt YoY). Lượng đường bay nội địa và quốc tế của VJC lần lượt tăng +7 và +57 đường bay svck.
Hàng hóa & Phụ trợ	*6.048*	*-1%*	*19.165*	*+10%*		Hoạt động phụ trợ và vận tải hàng hóa giảm nhẹ do (1) doanh thu/hành khách thấp ở các đường bay mới và (2) sản lượng hàng hóa vận chuyển giảm -0,3% YoY. Về vận tải hàng hóa, sản lượng vận chuyển đạt 85,8 nghìn tấn (-4% YoY).
Lợi nhuận gộp *	**1.661**	**+7%**	**6.053**	**+26%**		Biên lợi nhuận gộp Q3/2025 giảm nhẹ svck chủ yếu do giảm tỷ trọng doanh thu dịch vụ phụ trợ. Ngược lại, mảng này có tín hiệu tích cực từ giá nhiên liệu hàng không bình quân giảm -3,5% YoY.
*Biên lợi nhuận gộp **	*10%*	*-0,2 đpt*	*11%*	*+2,3 đpt*		
Lợi nhuận trước thuế	**400**	***-47%***	**2.051**	***+17%***	**101%**	Lợi nhuận sụt giảm mạnh chủ yếu đến từ hoạt động thương mại tàu bay.
Biên LNTT	*2%*	*-1,8 đpt*	*4%*	*+0,5 đpt*		
Lợi nhuận sau thuế	**320**	***-44%***	**1.614**	***+15%***		
Biên LNST	*2%*	*-1,3 đpt*	*4%*	*+0,4 đpt*		

** Điều chỉnh loại trừ hoạt động thương mại tàu bay*

Nguồn: VJC, FPTS tổng hợp

II. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của VJC trong Q4/2025F sẽ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng tích cực nhờ năng lực vận chuyển tăng +11,6% YoY và giá nhiên liệu hàng không tiếp tục suy yếu. Sự gia nhập của Sun PhuQuoc Airways sẽ chưa có tác động đáng kể đến VJC do quy mô đội bay nhỏ ~3 tàu bay (VJC ~96).

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2025	%YoY	2025	%YoY	%KH2025	Ghi chú
Doanh thu thuần *	**17.068**	**+11%**	**68.974**	**+11%**	**85%**	
Vận tải hành khách	*9.635*	*+15%*	*40.102*	*+12%*		Lượt khách vận chuyển của VJC trong Q4/2025 dự phóng tăng +9,5% YoY (đạt ~6,9 triệu lượt) nhờ năng lực vận chuyển tăng +11,6% YoY và triển vọng lượng khách du lịch tiếp tục tăng trưởng tích cực.
Hàng hóa & Phụ trợ	*6.716*	*+10%*	*25.881*	*+7%*		Chúng tôi dự phóng tăng trưởng doanh thu hoạt động phụ trợ và vận tải hàng hóa đạt +9,7% nhờ tăng trưởng lượng khách.
Lợi nhuận gộp *	**1.706**	**+1.003%**	**7.760**	**+57%**		Biên lợi nhuận gộp dự phóng đạt 10% (+9 đpt YoY và -0,1 đpt QoQ) nhờ xu hướng sụt giảm của giá nhiên liệu.
*Biên lợi nhuận gộp **	*10%*	*+9 đpt*	*11%*	*+3,3 đpt*		
Lợi nhuận trước thuế	**479**	***+674%***	**2.530**	***+39%***	**124%**	
Biên LNTT	*3%*	*+2 đpt*	*4%*	*+1 đpt*		
Lợi nhuận sau thuế	**383**	***N/A***	**2.024**	***+42%***		
Biên LNST	*2%*	*+2 đpt*	*3%*	*+1 đpt*		

** Điều chỉnh loại trừ hoạt động thương mại tàu bay*

Nguồn: VJC, FPTS dự phóng

III. TRIỂN VỌNG – YẾU TỐ THEO DÕI:

1. Triển vọng doanh nghiệp (2026F – 2029F):

Chúng tôi dự phóng doanh thu vận tải hàng không và lợi nhuận sau thuế của VJC giai đoạn 2025 – 2029 tăng trưởng với CAGR lần lượt +20,1%/năm (-1,9 đpt so với dự phóng T08/2025) và +51,5%/năm (+1,4 đpt so với dự phóng T08/2025). Các thay đổi trong triển vọng của VJC so với Báo cáo cập nhật định giá VJC T08/2025 gồm:

- **Miễn thị thực thêm 9 quốc gia theo Chương trình kích cầu phát triển du lịch:** Giai đoạn 2026F – 2029F, chúng tôi dự kiến lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam sẽ tăng +9,0%/năm (tăng +0,2 đpt so với báo cáo T08/2025) nhờ Chính phủ miễn thị thực thêm 9 quốc gia so với đầu năm 2025 theo Nghị quyết 229/NQ-CP.
- **Số lượng tàu bay bàn giao của Airbus và Boeing thấp hơn dự kiến:** Đến 9T2025, quy mô đội bay của VJC chỉ đạt 96 chiếc (+2,1% YoY), thấp hơn 11 chiếc so với báo cáo T08/2025. Chúng tôi hạ dự phóng tăng trưởng đội bay của VJC còn +9,1%/năm (giảm -2 đpt so với báo cáo T08/2025).

Chỉ tiêu	2026F %YoY	2027 – 2029F CAGR	Giả định
Doanh thu thuần *	**+21,7%**	**+18,7%/năm**	**Quy mô đội bay tăng trưởng chậm lại** ở +9,1%/năm (-2 đpt) do tiến độ bàn giao của Airbus và Boeing thấp hơn dự kiến.
Hành khách nội địa	*+11,5%*	*+10,2%/năm*	**Thị phần của VJC duy trì ở mức 45% (2026) và sụt giảm dần còn 43,5% (2029)** khi Sun PhuQuoc Airways dần gia tăng quy mô đội bay (không thay đổi so với báo cáo T08/2025).
Hành khách quốc tế	*+29,3%*	*+23,0%/năm*	**Lượng du khách quốc tế dự phóng tăng nhanh hơn** ở +9,0%/năm (+0,2 đpt so với báo cáo T08/2025) nhờ chính sách thị thực cải thiện.
Hàng hóa & hoạt động phụ trợ	*+21,7%*	*+18,7%/năm*	Doanh thu phụ trợ/RPK dự phóng tăng +4,0%/năm nhờ VJC bổ sung thêm các dịch vụ phụ trợ mới (không thay đổi so với báo cáo T08/2025).
Lợi nhuận gộp	**+44,5%**	**+18,4%/năm**	Giả định mức tiết kiệm nhiên liệu của đội bay VJC thấp hơn bởi tiến độ bàn giao tàu bay mới chậm. Cụ thể, **lượng nhiên liệu tiêu thụ** của VJC dự phóng giảm -0,9%/năm (giảm -0,3 đpt so với báo cáo T08/2025) bởi tỷ trọng tàu bay thế hệ mới chỉ đạt 56% ở 2029F (giảm -6 đpt so với báo cáo T08/2025).
Biên lợi nhuận gộp	*13,3%*	*13,6%*	**Giả định về giá năng lượng không thay đổi so với báo cáo T08/2025.** Giá nhiên liệu Jet A1 dự phóng giảm -1,7% YoY (2026F) bởi chính sách gia tăng nguồn cung dầu thô của OPEC+ và nhu cầu tiêu thụ suy yếu bởi chính sách thuế của Tổng thống Trump.
Lợi nhuận sau thuế	**+132,4%**	**+24,8%/năm**	

** Điều chỉnh loại trừ hoạt động thương mại tàu bay*

Nguồn: VJC, FPTS tổng hợp

2. Các yếu tố theo dõi:

Tương tự Báo cáo T08/2025, VJC đối diện với các rủi ro:

- **Rủi ro giảm thị phần tại thị trường nội địa do tỷ lệ bay đúng giờ thấp:** Trong T07/2025, VJC có tỷ lệ bay đúng giờ đạt 58,0% (cao hơn +8,8 đpt so với 6T2025), nhưng vẫn thấp hơn 7 – 15,5 đpt so với các đối thủ cạnh tranh.
- **Rủi ro biến động giá nhiên liệu ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của VJC:** Trong trung hạn, biên lợi nhuận gộp của VJC có thể thấp hơn kỳ vọng do giá nhiên liệu Jet A1 tăng cao bởi chi phí nhiên liệu chiếm ~38,5% chi phí hoạt động vận tải hàng không của VJC.

IV. Khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu VJC với mức giá mục tiêu **152.100 đồng/cổ phiếu** (bằng phương pháp FCFF), thấp hơn **-13,0%** so với mức giá đóng cửa ngày 11/11/2025. Nhà đầu tư có thể xem xét mua ở mức giá ~128.900 đồng với tỷ suất sinh lời kỳ vọng 18%. Giá mục tiêu thấp hơn -1,4% so với Báo cáo cập nhật định giá VJC T08/2025 do chúng tôi dự phóng thận trọng hơn trong tăng trưởng quy mô đội bay của VJC bởi số lượng bàn giao tàu bay chậm hơn kế hoạch.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS 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 FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS 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 FPTS. 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, FPTS 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 Tây Hồ, Hà Nội.
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.
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 Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: 1900 6446
Fax: (84.236) 3553 888