

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 đầu tư

Diễn biến giá cổ phiếu VJC và VNIndex

Thông tin giao dịch
07/09/2026

Giá hiện tại (VND/cp) 125.000

Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp) 169.231

Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp) 98.000

Số lượng CP niêm yết (triệu cp) 769,1

Số lượng CP lưu hành (triệu cp) 769,1

KLGD bình quân 30 ngày (cp) 1.326.290

% sở hữu nước ngoài 6,1%

Vốn hóa (tỷ VNĐ) 95.752

P/E trailing 12 tháng (lần) 42,9

EPS trailing 12 tháng (VND/cp) 2.830

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

Giá hiện tại: 125.000

Giá mục tiêu: 136.200

Tăng/(giảm): +9,0%

**Khuyến nghị
THEO DÕI**
GIẢI KHAI THÁC DO GIÁ NĂNG LƯỢNG NEO CAO

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu VJC với giá mục tiêu là **136.200 VND/cp**, cao hơn **+9,0%** so với giá đóng cửa ngày 07/09/2026 (bằng phương pháp FCFF). Nhà đầu tư có thể mua ở vùng giá ~113.500 VND/cp với mức sinh lời kỳ vọng 20%. Các luận điểm đầu tư như sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Năm 2026, lợi nhuận sau thuế dự phóng giảm -45,7% YoY do giá năng lượng tăng +86,3% YoY ([Chi tiết](#))

- **Doanh thu vận tải hàng không của VJC dự phóng tăng +8,2% YoY (2026F)** chủ yếu nhờ chính sách tăng giá vé mới nhằm bù đắp phần chi phí giá nhiên liệu leo cao trong khi lượng khách dự phóng giảm -5,9% YoY do VJC chủ động cắt giảm chuyến bay trước áp lực giá nhiên liệu.
- **Lợi nhuận sau thuế của VJC dự phóng đạt 1.152 tỷ đồng (-45,7% YoY) do giá năng lượng tăng +86,3% YoY.** Trong đó, hoạt động thương mại tàu bay (thông qua SLB) được VJC sử dụng để duy trì mức lợi nhuận dương trong giai đoạn khó khăn. Lợi nhuận gộp mảng thương mại tàu bay đạt 4.080 tỷ đồng (+19%YoY).

Giai đoạn 2027F – 2030F, doanh thu và biên lợi nhuận gộp dự phóng hồi phục và tăng trưởng mạnh mẽ nhờ mở rộng đường bay, đồng thời bổ sung hàng loạt tàu bay thế hệ mới giúp giảm nhiên liệu tiêu thụ. ([Chi tiết](#))

- **Doanh thu mảng vận tải hành khách dự phóng tăng +19,1%/năm** nhờ vào mở rộng đường bay sang các thị trường đường bay xa khi các tàu bay đặt hàng với Airbus và Boeing dần được bàn giao.
- **Lợi nhuận gộp của VJC dự phóng tăng +69,0%/năm:** (1) Giá nhiên liệu Jet A1 dự phóng giảm -32,6% sau khi Mỹ - Iran ký kết thỏa thuận hòa bình; (2) Lượng nhiên liệu tiêu thụ mỗi ghế luân chuyển giảm -0,8%/năm.

CÁC YẾU TỐ THEO DÕI:

- **Rủi ro giảm biên lợi nhuận gộp do biến động giá nhiên liệu:** Giá nhiên liệu Jet A1 vẫn tiếp tục neo giữ ở mức cao và chiếm tỷ trọng lớn ~45,7% trong chi phí hoạt động vận tải hàng không của VJC. ([Chi tiết](#))
- **Rủi ro giảm thị phần tại thị trường nội địa do cạnh tranh từ các hãng bay:** Sun PhuQuoc Airways nâng quy mô đội tàu và dự kiến đưa Airbus A330 vào khai thác từ T09/2026, nhằm thực hiện mục tiêu đạt 32 chiếc vào cuối năm 2026. ([Chi tiết](#))

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2026

Kết thúc Q2/2026, biên lợi nhuận gộp của hoạt động vận tải hàng không của VJC đạt -1,2% (giảm -12 đpt YoY) bởi (1) lượng khách vận chuyển giảm -17,3% YoY, một phần do VJC đã giảm số lượng chuyến bay khai thác khi giá nhiên liệu neo cao từ cuối Q1/2026 và (2) giá nhiên liệu bay Jet A1 tăng +86,3% YoY trước những diễn biến căng thẳng tại Trung Đông. VJC vẫn tiếp tục ghi nhận lãi sau thuế nhờ lợi nhuận từ hoạt động thương mại tàu bay đạt 1.928 tỷ đồng (+350% YoY).

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/2026	%YoY	6T2026	%YoY	%KH2026	Ghi chú Q2/2026
Doanh thu thuần *	18.342	+5%	38.041	+7%		
<i>Vận tải hành khách</i>	11.908	+26,3%	24.511	+19%		Doanh thu theo mảng vận tải tăng +26,3% YoY nhờ chính sách tăng giá vé. Trong khi đó, lượng khách vận chuyển giảm -17,3% YoY, một phần do chủ động giảm số lượng chuyến khai thác. Về mạng đường bay: Đến hết Q2/2026, VJC đang khai thác 213 đường bay, với 46 đường bay nội địa (+1 đường YoY và +1 đường QoQ) và 167 đường bay quốc tế (+58 đường YoY và +26 đường QoQ).
<i>Hàng hóa & Phụ trợ</i>	5.357	-22%	11.563	-12%		Hoạt động phụ trợ và vận tải hàng hóa ghi nhận sự sụt giảm đến từ (1) sự sụt giảm hàng hóa vận chuyển (-30,12% YoY) và (2) lượng khách vận chuyển giảm -17,3% YoY.
Lợi nhuận gộp *	-227	-111%	2.365	-46%		Giá nhiên liệu đầu vào là Jet A1 tăng mạnh +86,3% YoY do tình hình chiến sự Trung Đông.
<i>Biên lợi nhuận gộp *</i>	<i>-1,2%</i>	<i>-12 đpt</i>	<i>6%</i>	<i>-6,2 đpt</i>		
Lợi nhuận trước thuế	420	-48%	1.562	-5%	64,5%	Duy trì lãi nhờ vào hoạt động thương mại tàu bay ¹ . Cụ thể, doanh thu và lợi nhuận hoạt động mảng này lần lượt đạt mức 12.157 tỷ đồng (+2.737% YoY) và 1.928 tỷ đồng (+350% YoY) nhờ hoạt động bán và thuê lại (SLB) các tàu bay được bàn giao trong Q2/2026.
<i>Biên LNTT</i>	<i>2%</i>	<i>-2 đpt</i>	<i>4%</i>	<i>-0,6 đpt</i>		
Lợi nhuận sau thuế	349	-47%	1.372	+6%		
<i>Biên LNST</i>	<i>2%</i>	<i>-2 đpt</i>	<i>3,6%</i>	<i>-0,1 đpt</i>		

* Điều chỉnh loại trừ hoạt động thương mại tàu bay

Nguồn: VJC, FPTs tổng hợp

¹ Chúng tôi lưu ý rằng hoạt động thương mại tàu bay không phải hoạt động kinh doanh cốt lõi và chỉ mang ý nghĩa giải pháp tạm thời cho VJC trong các giai đoạn kinh doanh khó khăn. Mức lợi nhuận cao từ hoạt động thương mại tàu bay (thông qua SLB) sẽ làm tăng chi phí thuê tàu bay của VJC trong tương lai.

II. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2026

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của VJC trong Q3/2026F ghi nhận lỗ sau thuế bởi giá nhiên liệu hàng không tiếp tục neo cao.

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/2026	%YoY	2026F	%YoY	Ghi chú Q3/2026
Doanh thu thuần *	18.656	+13,1%	72.980	+8,2%	
<i>Vận tải hành khách</i>	12.321	+25,0%	46.939	+19,6%	Doanh thu mảng dự phóng tăng +25% YoY nhờ chính sách tăng giá vé. Trong khi đó, lượng khách vận chuyển dự phóng giảm -5,0% YoY do chúng tôi đánh giá VJC sẽ tiếp tục cắt giảm sản lượng chuyển bay trong bối cảnh giá nhiên liệu tiếp tục neo cao.
<i>Hàng hóa & Phụ trợ</i>	5.444	-10%	22.292	-11,0%	Chúng tôi dự phóng doanh thu hoạt động phụ trợ tiếp tục ghi nhận mức sụt giảm -10% YoY ảnh hưởng bởi tình hình lượng khách thấp khi giá vé tăng cao.
Lợi nhuận gộp *	(373)	-122%	2.480	-50,9%	Biên lợi nhuận gộp dự phóng đạt 3,0% (giảm -4,3 đpt YoY) bởi giá nhiên liệu bay Jet A1 tiếp tục neo cao khi chiến sự Trung Đông chưa có dấu hiệu hạ nhiệt.
<i>Biên lợi nhuận gộp *</i>	-2,0%	-11,3 đpt	3%	-4,1 đpt	
Lợi nhuận trước thuế	(635)	-259%	1.287	-51%	Cả năm 2026, chúng tôi dự phóng VJC tiếp tục ghi nhận lãi trước thuế nhờ lợi nhuận từ hoạt động thương mại tàu bay đối với các tàu bay vừa sắp được bàn giao (thông qua SLB).
<i>Biên LNTT</i>	-3,4%	-6 đpt	2%	-13 đpt	
Lợi nhuận sau thuế	(508)	-259%	1.152	-45,7%	
<i>Biên LNST</i>	-2,7%	-5 đpt	2%	-10 đpt	

* Điều chỉnh loại trừ hoạt động thương mại tàu bay

Nguồn: VJC, FPTTS dự phóng

III. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP (2026F – 2030F)

Chúng tôi chỉ điều chỉnh triển vọng của VJC trong ngắn hạn (2026F) do tính bất định của các yếu tố địa chính trị, và giả định hoạt động kinh doanh của VJC trở về mức thông thường từ năm 2027 – 2030 (tương tự [Báo cáo cập nhật định giá VJC T06/2026](#)) sau khi các thỏa thuận hòa bình được ký kết. Các thay đổi trong triển vọng của VJC chỉ trong năm 2026:

- **Doanh thu mảng vận tải hành khách năm 2026 dự phóng đạt +25,7%/năm (-8,2 đpt so với Báo cáo T06/2026)** do hãng chủ động cắt giảm chuyến bay trước tình hình giá nhiên liệu tiếp tục neo cao.
- **Lợi nhuận sau thuế năm 2026 của VJC dự phóng đạt 1.034 tỷ đồng (thay vì mức lỗ sau thuế -2.902 tỷ đồng so với Báo cáo cập nhật định giá T06/2026).** Trong đó, lợi nhuận gộp hoạt động vận tải hàng không và thương mại tàu bay dự phóng lần lượt đạt 2.480 tỷ đồng (-51% YoY) và 4.080 tỷ đồng (+19% YoY).

Chỉ tiêu	2026F %YoY	2027 – 2030F CAGR	Giả định
Doanh thu thuần *	+8,2%	+21,9%/năm	Sau khó khăn năm 2026, chúng tôi kỳ vọng quỹ đạo triển vọng của VJC hồi phục và giữ nguyên giả định so với báo cáo T06/2026, với luận điểm: Quy mô đội bay dự phóng tăng +10,3%/năm (2026F – 2030F) nhờ các tàu bay đặt mua từ Airbus và Boeing dần được bàn giao. Qua đó, lượng khách hàng không dự phóng tăng +10,3%/năm (2026F – 2030F) .
<i>Vận tải hành khách</i>	<i>+19,6%</i>	<i>+19,1%/năm</i>	Trong riêng năm 2026 , chúng tôi giảm dự phóng tăng trưởng doanh thu vận tải hành khách xuống mức +25,7% YoY (giảm hơn -8,2 đpt so với báo cáo cập nhật định giá T06/2026) do lượng khách luân chuyển dự phóng giảm -5,9% YoY (giảm – 22,2 đpt so với báo cáo cập nhật T06/2026) trước tình hình giá nhiên liệu Jet A1 neo cao. Giai đoạn 2027 – 2030, triển vọng tăng trưởng của VJC không thay đổi so với báo cáo T06/2026, với các luận điểm: (1) chính sách miễn thị thực tiếp tục được nới lỏng, (2) mở rộng đường bay đến các thị trường đường bay xa như Châu Âu và Châu Mỹ khi các tàu bay A330 được bàn giao và (3) thu nhập người dân được cải thiện (GDP/người tăng +6,2% theo IMF).
<i>Hàng hóa & hoạt động phụ trợ</i>	<i>-11,0%</i>	<i>+29,0%/năm</i>	Trong 2026 , hoạt động phụ trợ của VJC dự phóng giảm -11% YoY (giảm -26 đpt so với báo cáo cập nhật T06/2026) do sự thay đổi giả định về lượng hành khách vận tải. Sau 2026, triển vọng của mảng không thay đổi so với báo cáo T06/2026 , với dự phóng doanh thu/hành khách luân chuyển tăng với CAGR = +5,1%/năm (2027F – 2030F) nhờ vào (1) cơ cấu hành khách quốc tế có xu hướng sử dụng dịch vụ phụ trợ nhiều hơn do đường bay xa và (2) VJC bổ sung thêm các dịch vụ phụ trợ mới.
Lợi nhuận gộp *	-50,9%	+69,0%/năm	Biên lợi nhuận gộp 2026F dự phóng đạt 3% (giảm -1,8 đpt so với Báo cáo cập nhật T06/2026) do giá nhiên liệu bay bình quân đạt gần 160 USD/thùng từ T8/2026 tới cuối năm.

Biên lợi
nhuận gộp *

3,4%

12,6%
(2030F)

Sau đó tới 2030, chúng tôi không thay đổi dự phóng so với Báo cáo T06/2026, với giả định giá nhiên liệu giảm -32,6% YoY (2027F) do **kỳ vọng Mỹ và Iran ký kết thỏa thuận hòa bình**. Lượng nhiên liệu tiêu thụ mỗi ghế luân chuyển của VJC giảm -0,8%/năm nhờ tỷ trọng tàu bay sử dụng động cơ thế hệ mới tăng.

Lợi nhuận
sau thuế

-45,7%

+69,0%/năm

* Điều chỉnh loại trừ hoạt động thương mại tàu bay

Nguồn: VJC, FPTs tổng hợp

IV. CÁC YẾU TỐ THEO DÕI

Thay đổi so với Báo cáo T06/2026, VJC đối diện với các rủi ro:

- **Rủi ro biến động giá nhiên liệu ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của VJC:** Biên lợi nhuận của VJC có thể thấp hơn kỳ vọng do giá nhiên liệu Jet A1 vẫn tiếp tục neo giữ ở mức cao và chiếm tỷ trọng lớn ~45,7% trong chi phí hoạt động vận tải hàng không của VJC.
- **Rủi ro giảm thị phần tại thị trường nội địa do cạnh tranh từ các hãng bay:** Tính đến đầu T08/2026, Sun PhuQuoc Airways đã nâng quy mô đội tàu lên 17 máy bay, và dự kiến đưa Airbus A330 vào khai thác từ T09/2026, nhằm thực hiện mục tiêu đạt 32 chiếc vào cuối năm 2026.

V. Khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu VJC với mức giá mục tiêu **136.200 đồng/cổ phiếu** (+2,6% so với báo cáo T06/2026) (bằng phương pháp FCFF), cao hơn **+9,0%** so với mức giá đóng cửa ngày 07/09/2026. Nhà đầu tư có thể xem xét mua ở mức giá ~113.500 đồng với tỷ suất sinh lời kỳ vọng 20%.

Dù kết quả thực tế trong 6T2026 thấp hơn nhiều so với kỳ vọng của chúng tôi trong Báo cáo T06/2026, nhưng chúng tôi đánh giá các biến động tiêu cực ở hiện tại chỉ mang tính ngắn hạn. Lợi nhuận hoạt động kinh doanh của VJC sẽ phục hồi về mức thông thường khi chiến sự kết thúc. Do đó, chúng tôi đánh giá các biến động này không ảnh hưởng đáng kể tới giá trị dài hạn của VJC.

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 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