

BÁO CÁO HÀNG THÁNG NGÀNH HÀNG KHÔNG



HÀNG KHÔNG

BÁO CÁO 4T ĐẦU NĂM 2026

**“NGƯỢC DÒNG EO BIỂN” TRUNG ĐÔNG:
HÀNG KHÔNG VIỆT NAM “MẠNH MẼ” HƠN BẠN NGHĨ?**

01. Thị trường khách quốc tế

- **Kết quả kinh doanh 4T/2026:** Sản lượng đạt **19 triệu lượt khách** (tăng trưởng hơn **22% YoY**), vượt mức tăng trưởng kỳ vọng để hướng tới cột mốc dự báo **54 triệu lượt** vào cuối năm.
- **Luận điểm:** Đà tăng trưởng ấn tượng của phân khúc quốc tế không còn là sự phục hồi kỹ thuật hậu Covid, mà là sự dịch chuyển cấu trúc dòng khách toàn cầu. Bất chấp áp lực giá nhiên liệu leo thang ảnh hưởng đến giá vé chặng dài, lực cầu chặng ngắn và trung của khu vực châu Á vẫn bùng nổ mạnh mẽ.

02. Thị trường khách nội địa

- **Kết quả kinh doanh 4T/2026:** Sản lượng đạt **27 triệu lượt khách** (tăng trưởng **15% YoY**), tương đương với mức dự báo kỳ vọng cả năm đạt **86 triệu lượt**, tiệm cận mức đỉnh vào năm 2023
- **Luận điểm:** Thị trường bay nội địa Việt Nam rất nhạy cảm với chi phí giá vé, vốn đã chịu nhiều áp lực do tình trạng thiếu hụt đội tàu bay nội địa và giá nhiên liệu bay. Tuy nhiên, bất chấp tình hình tại Trung Đông đầu năm 2026, sự gia tăng bất ngờ về sản lượng này cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ về nhu cầu bay thực tế trong nước, cũng như kỳ vọng cải thiện tình trạng thiếu hụt tàu bay.

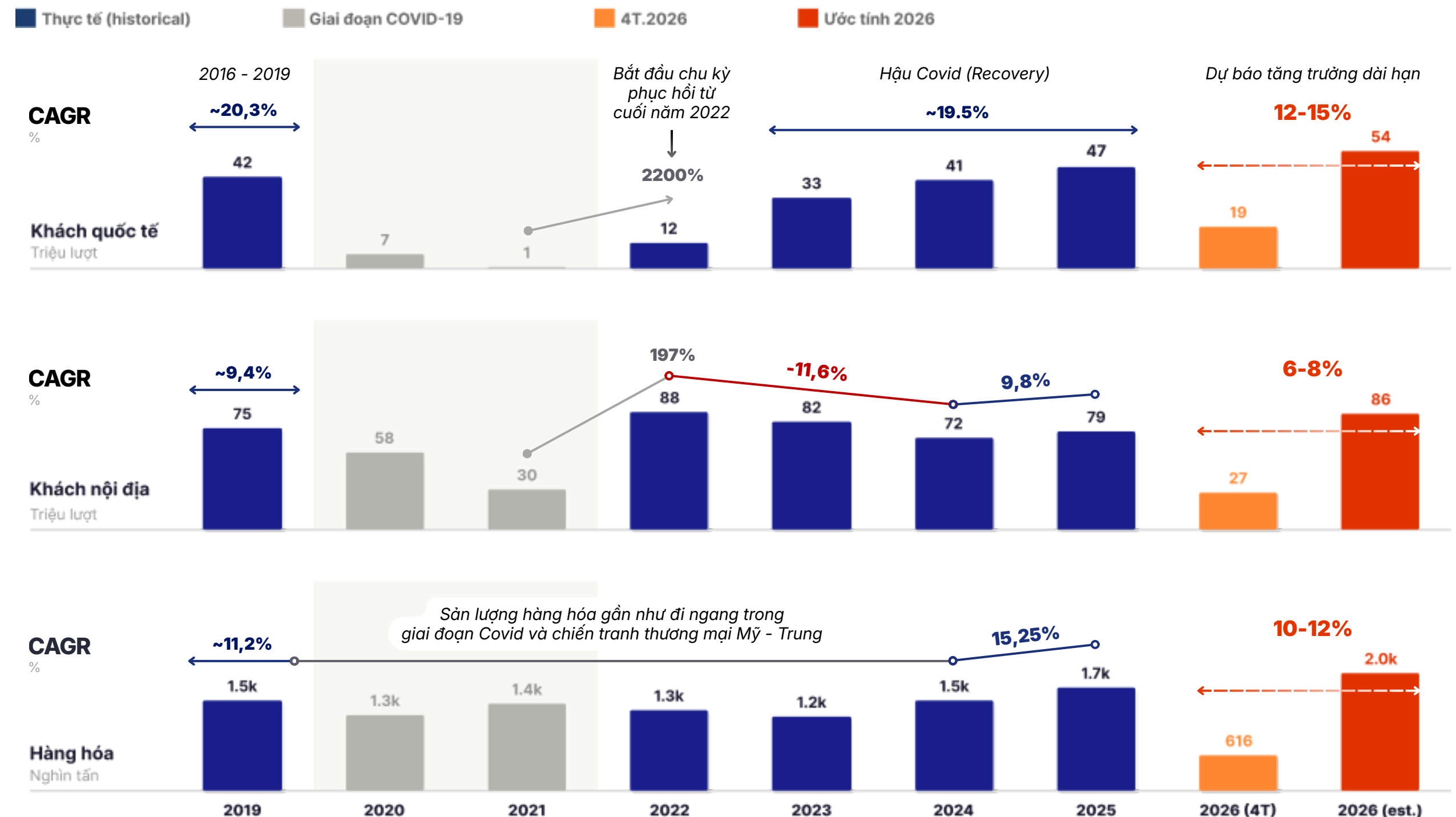
03. Thị trường vận tải hàng hóa

- **Kết quả kinh doanh 4T/2026:** Sản lượng đạt **616 nghìn tấn** (tăng **17% YoY**), tạo đà vững chắc hướng tới cột mốc **2 triệu tấn** vào cuối năm.
- **Luận điểm:** Sau giai đoạn chững lại do Covid 19 và chiến tranh thương mại Mỹ - Trung, thị trường vận tải hàng hóa hàng không Việt Nam đang bước vào giai đoạn bùng nổ về cấu trúc. Để phòng vệ trước rủi ro căng thẳng thương mại leo thang và các rào cản thuế quan mới áp lên hàng hóa có nguồn gốc từ Trung Quốc, các tập đoàn đa quốc gia đang đẩy nhanh triệt để chiến lược **"Trung Quốc + 1"**, biến Việt Nam thành cứ điểm sản xuất thay thế tối ưu. Đối với các ngành hàng có giá trị cao, vòng đời ngắn như linh kiện điện tử, bán dẫn và thiết bị công nghệ cao, Air Cargo là lựa chọn tối ưu nhất để bảo chứng cho tính liên mạch của chuỗi cung ứng toàn cầu. Tuy nhiên, chúng ta cũng sẽ đối mặt với rủi ro đến từ việc Mỹ và EU thắt chặt kiểm tra xuất xứ, áp thuế chống lẩn tránh đối với hàng hóa dịch chuyển từ Trung Quốc sang lắp ráp tại Việt Nam.

Sản lượng hành khách và hàng hóa hàng không năm 2026 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng ấn tượng ở cả 2 phân khúc quốc tế và nội địa bất chấp căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông - Bước đệm vững chắc trước Long Thành

Sản lượng thông qua cảng hàng không Việt Nam, triệu lượt (khách) / nghìn tấn (hàng hóa)

Nguồn: Cục Hàng không Việt Nam (CAAV), ACV, SHS Research



¹ Ba panel xếp dọc biểu diễn 3 cấu phần sản lượng hàng không, bao gồm: (i) Lượt khách quốc tế qua cảng hàng không; (ii) Lượt khách nội địa qua cảng hàng không; (iii) Sản lượng hàng hóa;

² Cột xám (2020-2021): giai đoạn ảnh hưởng COVID-19;

³ 2026 gồm 2 cột: (i) 4 tháng thực tế - cam nhậ; (ii) ước tính cả năm - cam đặ. Ước tính từ tốc độ tăng trưởng cùng kỳ 2024-2025;

⁴ Dữ liệu về sản lượng hành khách được tham khảo từ công bố của CAAV. Tổng sản lượng hàng hóa hàng năm được tham khảo từ báo cáo của ACV.

BIỂU ĐỒ CỦA THÁNG

(CHART OF THE MONTH)

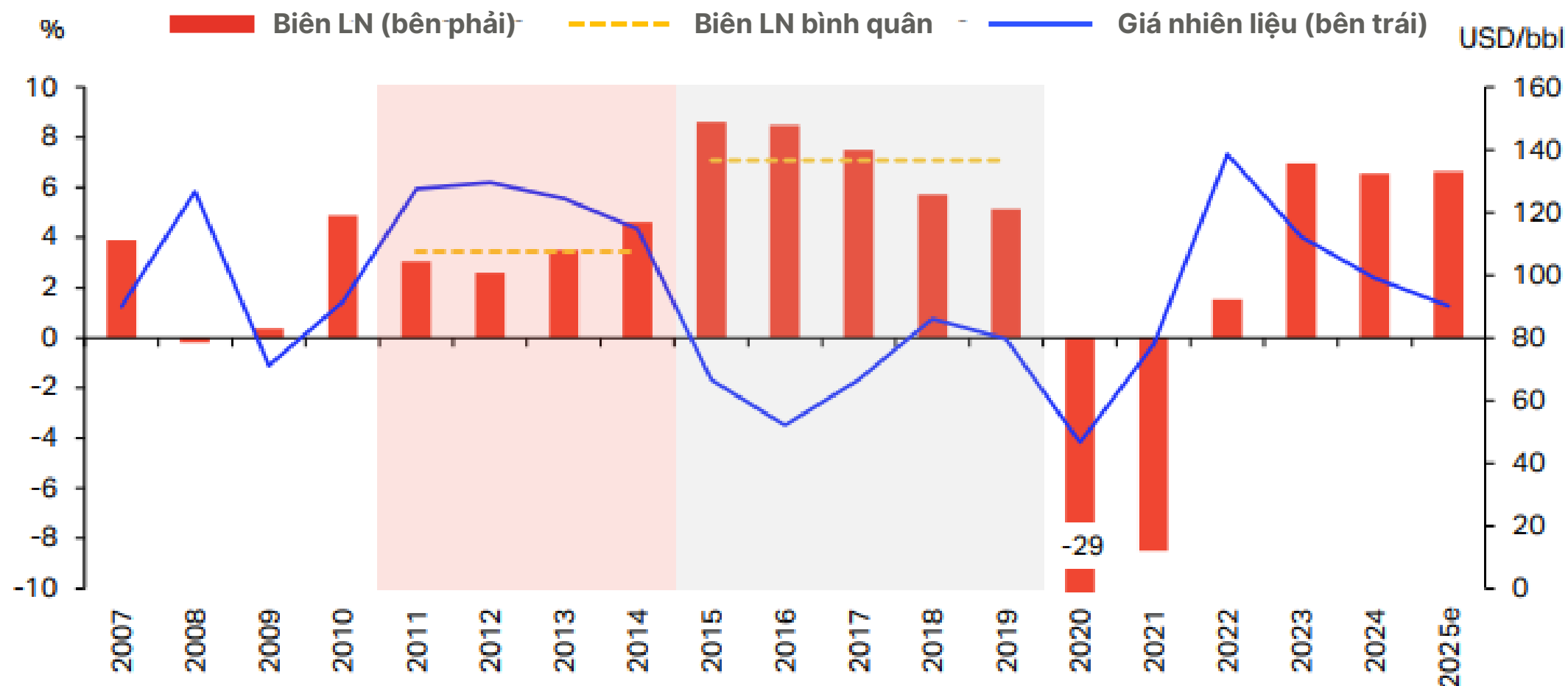
CỨ SỐC & SỰ THÍCH NGHI

THE SHOCK & THE ADAPTATION

Thị trường đang có một nỗi sợ sai lầm rằng giá dầu neo cao kéo dài sẽ bóp nghẹt các hãng bay. Dữ liệu lịch sử 20 năm của IATA đã chứng minh một quy luật ngược lại: Ngành hàng không không sợ nền giá dầu cao, ngành hàng không chỉ sợ những cú sốc giá quá nhanh khiến họ không kịp phản ứng.

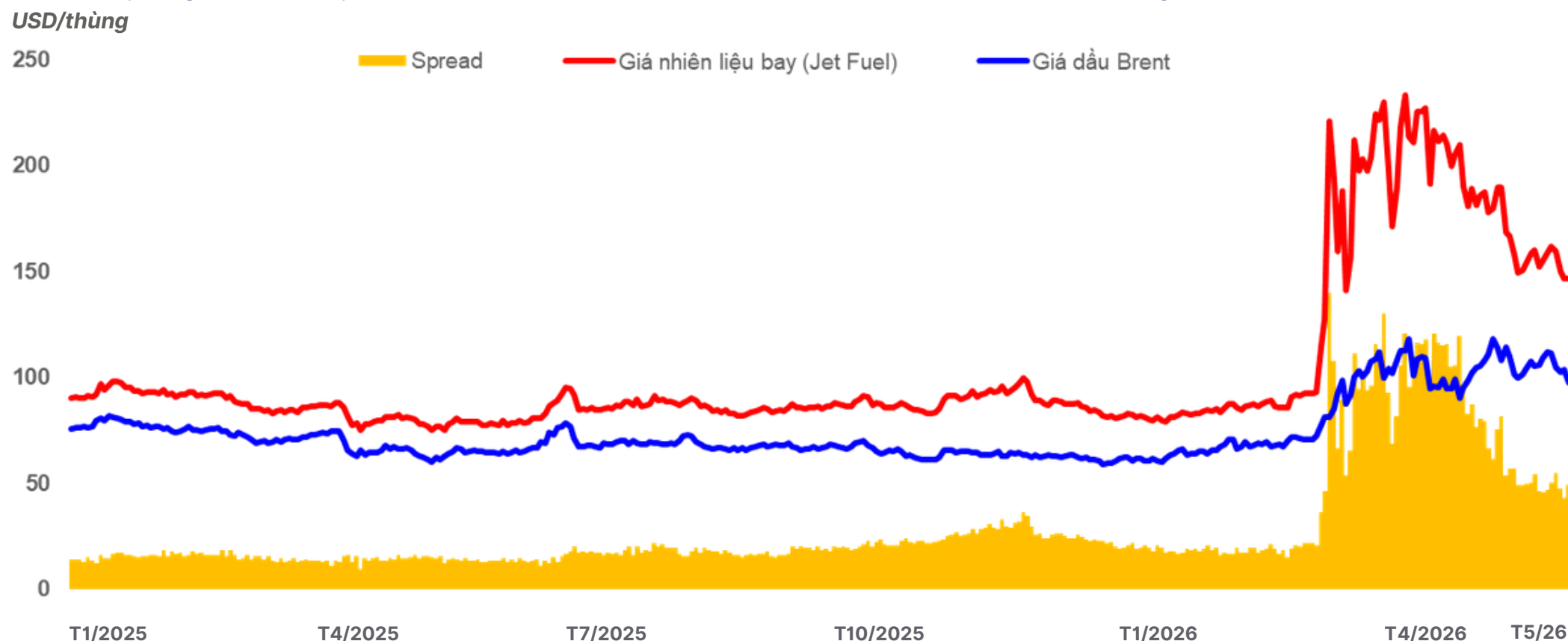
- **Cú sốc ngắn hạn (The Shock):** Khi nhiên liệu - chiếm tỷ trọng 40-60% chi phí các hãng hàng không - tăng vọt đột biến, biên lợi nhuận của ngành sẽ lập tức bị tổn thương trong ngắn hạn do độ trễ của việc điều chỉnh giá vé và phòng vệ rủi ro (hedging).
- **Sự thích nghi dài hạn (The Adaptation):** Minh chứng giai đoạn 2011-2014, dù Jet Fuel neo ở mức đỉnh lịch sử \$124/bbl, toàn ngành vẫn duy trì biên lợi nhuận dương ~3%. Các hãng bay luôn tìm được cách sinh tồn và bảo vệ dòng tiền thông qua 3 gọng kìm: tối ưu hóa cấu trúc đội bay, tăng hệ số lấp đầy (Load Factor) và chuyển giao chi phí sang giá vé trần
- **Nhận định (Conviction):** Đối chiếu với tình hình thực tế hiện tại, xu hướng giá nhiên liệu đã xuất hiện những tín hiệu hạ nhiệt tích cực. Chúng tôi kỳ vọng mặt bằng chi phí sẽ sớm thiết lập lại vùng nền ổn định khi các xung đột địa chính trị từng bước được hòa giải và chuỗi cung ứng dầu toàn cầu được kiểm soát cân bằng hơn. Khi áp lực thượng nguồn giải tỏa, biên lợi nhuận của các hãng vận tải được dự báo sẽ hồi phục đều đặn, đưa toàn ngành quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng dài hạn.

Tốc độ sốc giá là yếu tố phá hủy biên lợi nhuận hàng không trong ngắn hạn, không phải nền giá tuyệt đối



Nguồn: IATA Sustainability and Economics

Chênh lệch giá nhiên liệu máy bay (Crack Spread) từ đầu năm đến nay, USD/thùng



Nguồn: Platts, SHS Research tổng hợp

BIỂU ĐỒ CỦA THÁNG

(CHART OF THE MONTH)

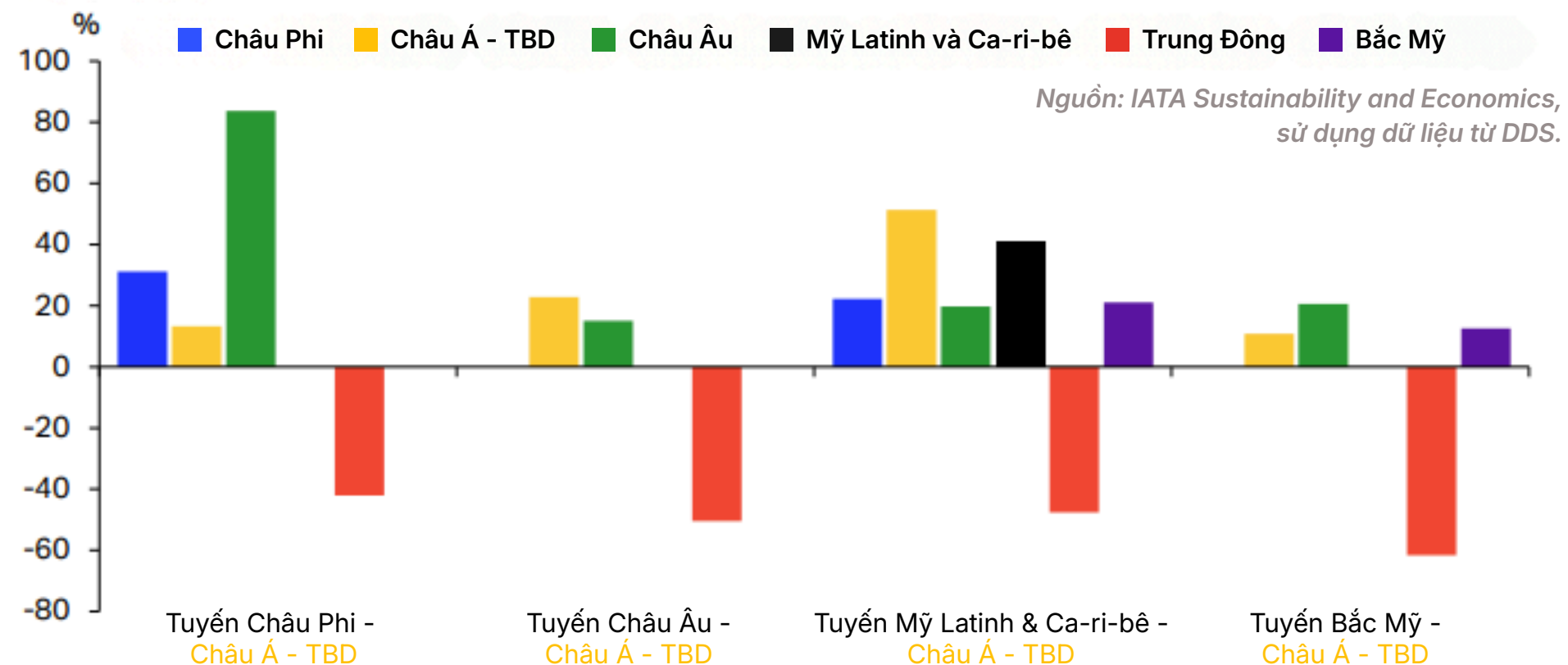
Hàng không Việt Nam trước làn sóng chuyển dịch lịch sử

Các số liệu thống kê mới nhất từ IATA đang cho thấy ngành hàng không khu vực Châu Á - Thái Bình Dương, đang phát đi những tín hiệu hỗ trợ tăng trưởng cực kỳ tích cực, bất chấp các biến động ngắn hạn về chi phí vĩ mô. Trong đó, Việt Nam nổi lên là quốc gia đón đầu dòng thác lưu lượng cao cấp này tốt nhất nhờ vị trí địa lý thuận lợi và an ninh chính trị ổn định.

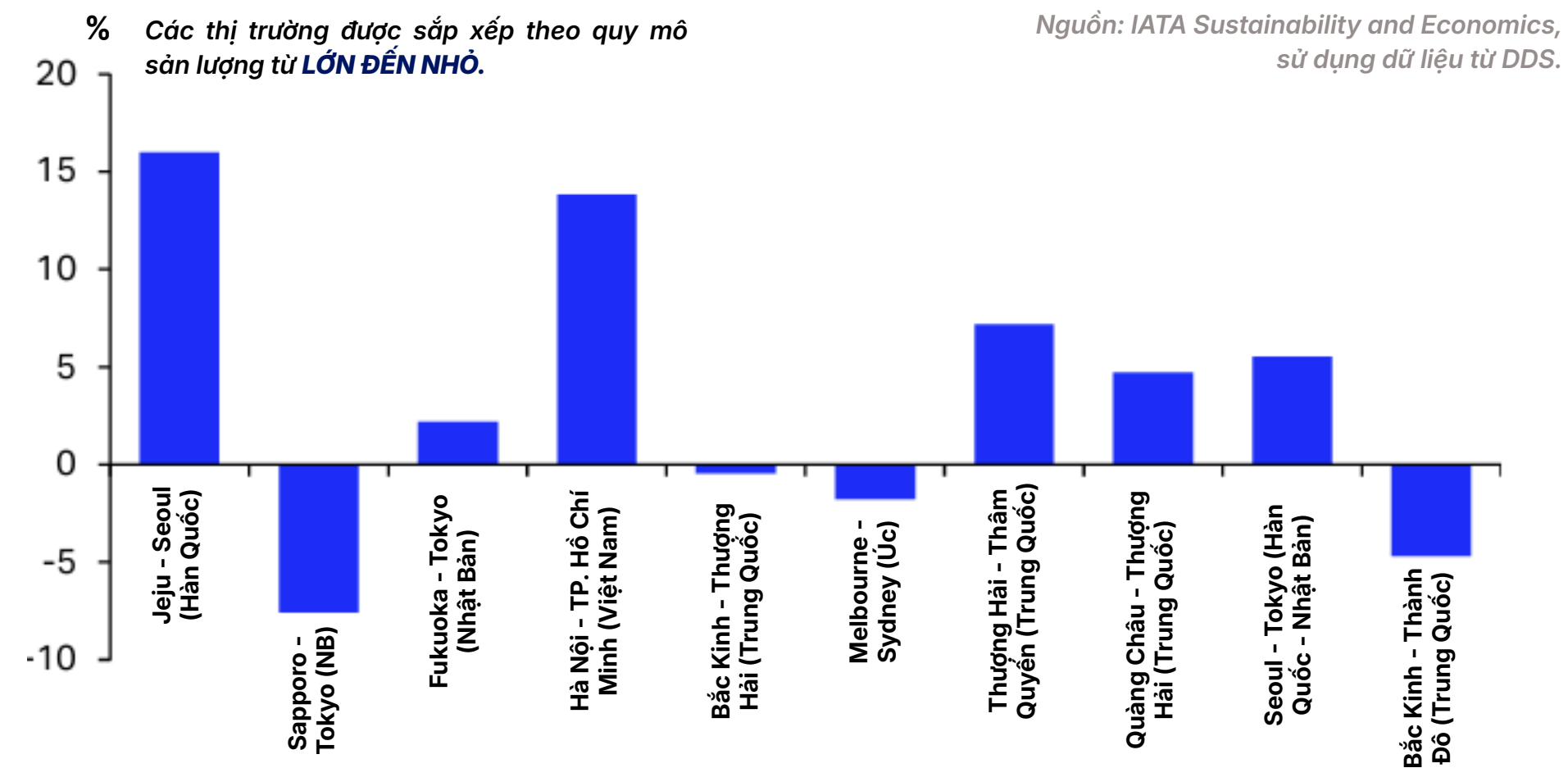
- **Cú sốc Iran & Sự tái định tuyến dòng khách toàn cầu:** Chiến tranh bùng nổ tại Iran đã làm tê liệt các trung tâm trung chuyển (Hub) Trung Đông, khiến sản lượng các hãng vùng này trên các tuyến đến Châu Á lao dốc từ -40% đến -65%. Ngược lại, lực cầu dịch chuyển lập tức được hấp thụ bởi các hãng nội vùng Châu Á - Thái Bình Dương (APAC) với mức tăng trưởng ~23% YoY trên trục Âu - Á. Đây là một cuộc tái cân bằng dòng chảy lưu lượng hành khách mang tính bước ngoặt. Khi dòng khách chặng dài từ Âu - Mỹ chủ động né tránh rủi ro Trung Đông để định tuyến lại qua vùng trũng an toàn Đông Nam Á, các quốc gia thuộc khu vực này sẽ lập tức đón nhận một dòng thác lưu lượng cao cấp dịch chuyển sang.
- **Trục Hà Nội - TP.HCM lọt top đường bay có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất Châu Á - Bộ đệm nội địa bước vào chu kỳ bút phá:** Giữa tâm bão khủng hoảng nguồn cung toàn cầu vào tháng 3/2026, dữ liệu IATA ghi nhận chặng Hà Nội - TP.HCM ghi nhận mức bút phá sản lượng ấn tượng ~14% YoY, đứng thứ 2 về tốc độ tăng trưởng và thứ 4 về sản lượng hành khách trên toàn khu vực Châu Á - Thái Bình Dương. Sự cộng hưởng giữa hai lực đẩy bao gồm làn sóng dịch chuyển cơ học từ thị trường quốc tế và nhu cầu giao thương nội tại của nền kinh tế cho thấy thị trường Việt Nam đang sở hữu một bộ đệm nội nhu cực mạnh, đủ sức hấp thụ và trung hòa các biến động ngắn hạn từ áp lực chi phí vĩ mô.



Sản lượng vận tải hành khách trên các tuyến bay Châu Á - Thái Bình Dương phân theo khu vực đăng ký của hãng hàng không, Số lượng khách (PAX) so với cùng kỳ (YoY), %, Tháng 3/2026



Tốc độ tăng trưởng lượng hành khách di chuyển giữa các cặp thành phố lớn tại khu vực Châu Á - Thái Bình Dương, cùng kỳ năm trước (YoY), %



TÍNH MÙA VỤ NGÀNH HÀNG KHÔNG

KHI NGHỊCH MÙA MỚI LÀ ĐÚNG MÙA?

Là một ngành công nghiệp mang tính chu kỳ và mùa vụ đậm nét, kết quả kinh doanh của nhóm cổ phiếu hàng không luôn gắn liền với biến động sản lượng hành khách và hàng hóa. Chính đặc tính phụ thuộc này dễ khiến các nhà đầu tư vướng vào một sai lầm kinh điển khi quyết định đầu tư vào nhóm ngành này: không phải do nội tại suy yếu, mà bởi một tư duy lệch pha về mặt thời gian.

Theo chu kỳ tự nhiên, sản lượng khách quốc tế thường đạt đỉnh vào tháng 1-2 (mùa Tết), tháng 8 (cao điểm nghỉ hè), giai đoạn tháng 11-12 (kỳ nghỉ đông và mùa lễ hội) và tạo đáy rõ rệt vào khoảng tháng 5-7. Điều này cũng đồng nghĩa với kết quả kinh doanh các doanh nghiệp sẽ đạt đỉnh trong giai đoạn này, dẫn tới tâm lý đám đông có xu hướng đầu cơ ngắn hạn trong thời gian này. Nhưng trên thực tế, đây lại là chiếc bẫy đắt giá nhất đối với nhóm cổ phiếu ngành hàng không.

Dữ liệu lịch sử hiệu suất cổ phiếu suốt 10 năm qua kể một câu chuyện hoàn toàn trái ngược. Hãy nhìn vào ACV - doanh nghiệp xương sống của toàn bộ ngành hàng không cả nước: **Tháng 3** luôn là khoảng thời gian tồi tệ nhất của nhóm cổ phiếu này với hiệu suất bình quân **-3,62%**, trong khi **tháng 6** lại là thời điểm bùng nổ nhất với mức tăng **+6,13%** (**Nguồn: Vietstock**). Xét trên toàn ngành, **tháng 6 (+1.71%)** và **tháng 12 (+2.87%)** mới là những thời điểm "nổ máy" hiệu suất của cổ phiếu - ngay cả khi dữ liệu khách quốc tế được cho là yếu nhất (tháng 6).

Câu trả lời cho sự nghịch pha này thực tế khá đơn giản: Thị trường không bao giờ định giá cho những gì đang diễn ra ở hiện tại, mà luôn chạy trước để phản ánh kỳ vọng của 6 tháng tương lai thông qua **03 cơ chế đồng bộ**. **Đầu tiên**, lịch công bố kết quả kinh doanh mới là động cơ dẫn dắt dòng tiền chứ không phải dữ liệu sản lượng (pax data) của tháng hiện tại; khi đám đông nhìn vào vùng đáy mùa vụ tháng 6 để hoảng sợ, thì dòng tiền lớn đã hoàn tất thẩm thấu khoản lợi nhuận kỷ lục của Quý 1 (công bố cuối tháng 4) và bắt đầu vị thế tích lũy để đón đầu cho chu kỳ bứt phá của Quý 3. **Thứ hai**, mặc dù dòng khách quốc tế luôn là động cơ cốt lõi đem lại biên lợi nhuận và doanh thu dịch vụ cao gấp nhiều lần, nhưng lăng kính thị trường thường bỏ qua hiệu ứng gổ đầu của trục nội địa. Vào giai đoạn thấp điểm của khách quốc tế (tháng 5-7), sự bùng nổ của mùa du lịch hè nội địa đóng vai trò như một bộ đệm công suất hoàn hảo, giúp duy trì dòng tiền ổn định của ngành. **Cuối cùng**, hàng không là ngành công nghiệp đặc thù nơi các biến cố cực trọng, khi mà chỉ trong 2 đến 3 tháng hoảng loạn hoặc bùng nổ sẽ định nghĩa toàn bộ lợi nhuận của cả một chu kỳ 5 năm. Đối chiếu với thị trường hàng không Việt Nam hiện tại đang loay hoay với điểm nghẽn Long Thành, luận điểm này càng trở nên rõ nét hơn khi dự án sẽ là chiếc chìa khóa mở ra tương lai cho cả ngành. Do đó, việc thấu hiểu đại chu kỳ và quản trị quy mô vị thế luôn mang tính quyết định, vượt trội hơn hẳn tư duy cố gắng đoán định biến động ngắn hạn của từng tháng riêng lẻ.

Sản lượng khách quốc tế hàng không Việt Nam theo tháng

Đơn vị: lượt khách | Giai đoạn: 2016-2026 | Nguồn: ACV, CAAV, SHS Research

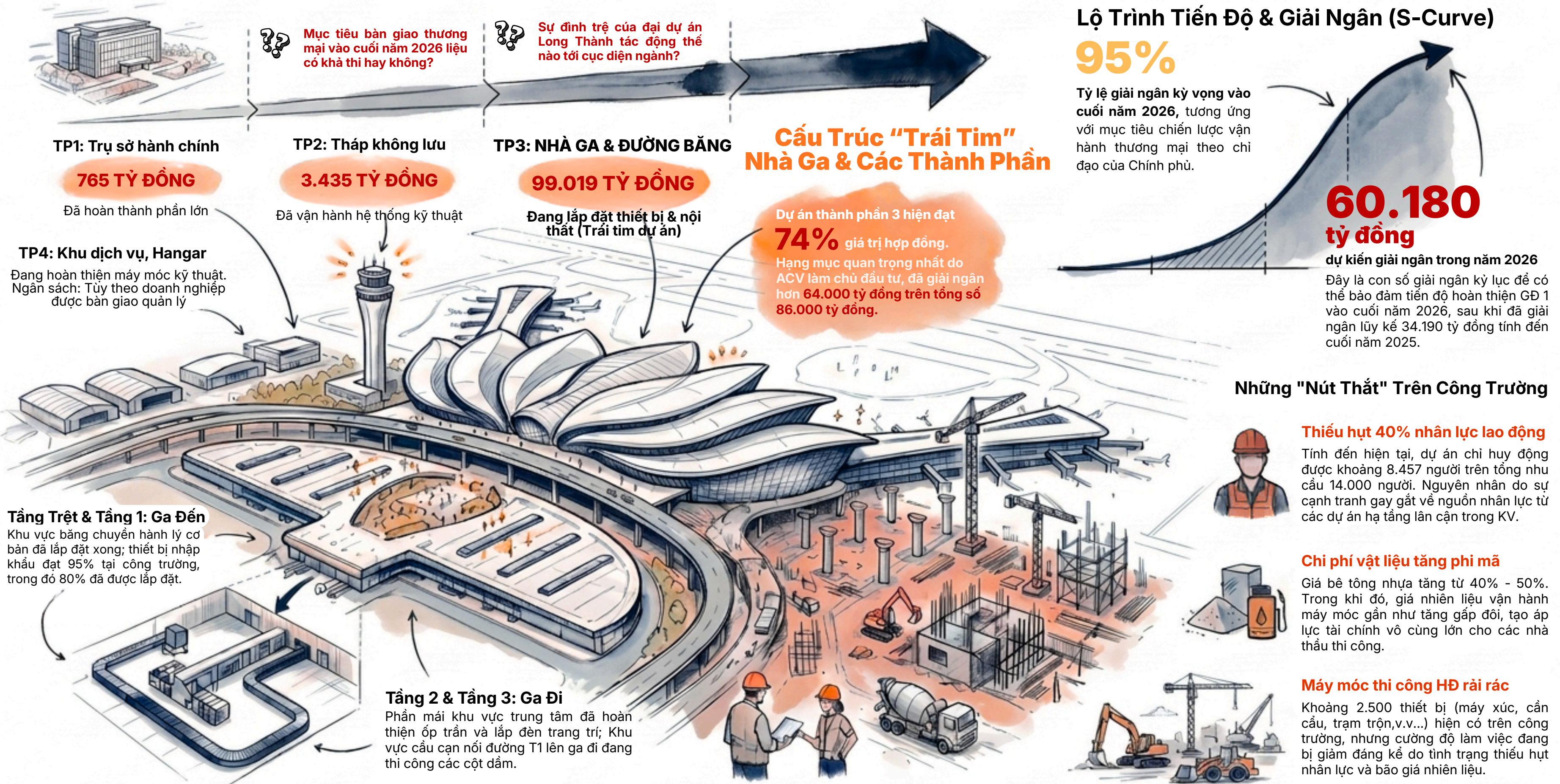
Thời gian	Tháng 1	Tháng 2	Tháng 3	Tháng 4	Tháng 5	Tháng 6	Tháng 7	Tháng 8	Tháng 9	Tháng 10	Tháng 11	Tháng 12	Tổng năm
2026	1.95M	1.88M	1.73M	1.69M									7.25M (YTD)
2025	1.80M	1.60M	1.80M	1.39M	1.25M	1.24M	1.33M	1.45M	1.29M	1.44M	1.60M	1.66M	17.84M
2024	1.29M	1.28M	1.32M	1.31M	1.15M	1.06M	1.00M	1.27M	1.11M	1.19M	1.40M	1.47M	14.84M
2023	800K	836K	788K	843K	779K	841K	907K	1.07M	914K	969K	1.06M	1.14M	10.95M
2022	17K	26K	39K	88K	150K	203K	307K	440K	389K	434K	534K	650K	3.28M
2021	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2020	1.62M	995K	375K	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2.99M
2019	1.17M	1.26M	1.09M	1.16M	1.05M	936K	1.05M	1.19M	1.30M	1.32M	1.49M	1.37M	14.38M
2018	1.15M	1.15M	1.07M	1.07M	949K	986K	988K	1.06M	985K	954K	1.04M	1.09M	12.48M
2017	835K	984K	813K	880K	848K	853K	907K	1.06M	831K	864K	1.00M	1.03M	10.91M
2016	659K	667K	660K	661K	644K	628K	740K	779K	670K	668K	768K	715K	8.26M
Trung bình	1.21M	1.21M	1.16M	1.13M	953K	936K	988K	1.12M	1.01M	1.06M	1.20M	1.21M	
Trung vị	1.16M	1.20M	1.08M	1.11M	949K	936K	988K	1.07M	985K	969K	1.06M	1.14M	

Hiệu suất cổ phiếu ngành hàng không Việt Nam theo tháng (11 mã)

Đơn vị: %MoM | Giai đoạn: 2009-2026 | Nguồn: FiinProX, SHS Research

Thời gian	Tháng 1	Tháng 2	Tháng 3	Tháng 4	Tháng 5	Tháng 6	Tháng 7	Tháng 8	Tháng 9	Tháng 10	Tháng 11	Tháng 12
2026	+3.06%	+1.82%	-9.96%	+2.83%	-2.09%							
2025	-1.10%	+6.09%	-5.66%	-6.90%	+5.11%	+3.44%	+4.22%	+0.39%	-0.40%	+2.34%	-2.23%	-2.31%
2024	+1.39%	+2.93%	+1.45%	+0.60%	+11.85%	+9.75%	-3.44%	+0.26%	-2.21%	+0.44%	+4.01%	+6.22%
2023	+3.64%	-2.66%	+0.53%	-2.16%	+1.47%	+0.96%	-0.13%	-4.19%	+1.95%	-5.00%	-2.18%	+8.66%
2022	+0.30%	+13.54%	-4.01%	-4.60%	-4.15%	-3.23%	-0.69%	+0.01%	-9.61%	-6.44%	-1.93%	+10.51%
2021	-5.26%	+8.17%	+2.38%	-4.69%	-6.53%	+8.69%	-4.58%	+2.33%	+9.67%	+1.68%	-1.63%	+1.50%
2020	-8.19%	-13.97%	-20.41%	+25.20%	+2.90%	-4.47%	-9.06%	+7.79%	+5.03%	-2.51%	+7.92%	+5.39%
2019	-3.51%	-2.18%	-2.02%	-3.09%	+2.28%	-1.56%	+0.36%	-2.16%	-3.40%	+2.29%	-2.14%	-0.46%
2018	+1.38%	-9.12%	-8.91%	-15.61%	-14.50%	+0.10%	-8.27%	-3.66%	-1.52%	-11.31%	-5.48%	-6.57%
2017	+3.01%	-3.63%	-3.99%	-14.10%	-12.66%	-10.96%	+0.01%	-7.71%	-2.35%	-3.84%	+4.82%	-3.19%
2016	-9.33%	-5.45%	-0.60%	-2.79%	-2.09%	+8.63%	-4.23%	-3.18%	-10.08%	-4.40%	+12.08%	+4.57%
Trung bình	-0.92%	+0.51%	-5.18%	-0.93%	-0.41%	+1.71%	-2.70%	+0.10%	-0.06%	-2.31%	-0.46%	+2.87%
Trung vị	+0.30%	+1.82%	-4.01%	-3.09%	+1.47%	+0.53%	-2.07%	+0.14%	-0.96%	-1.04%	-2.03%	+3.45%

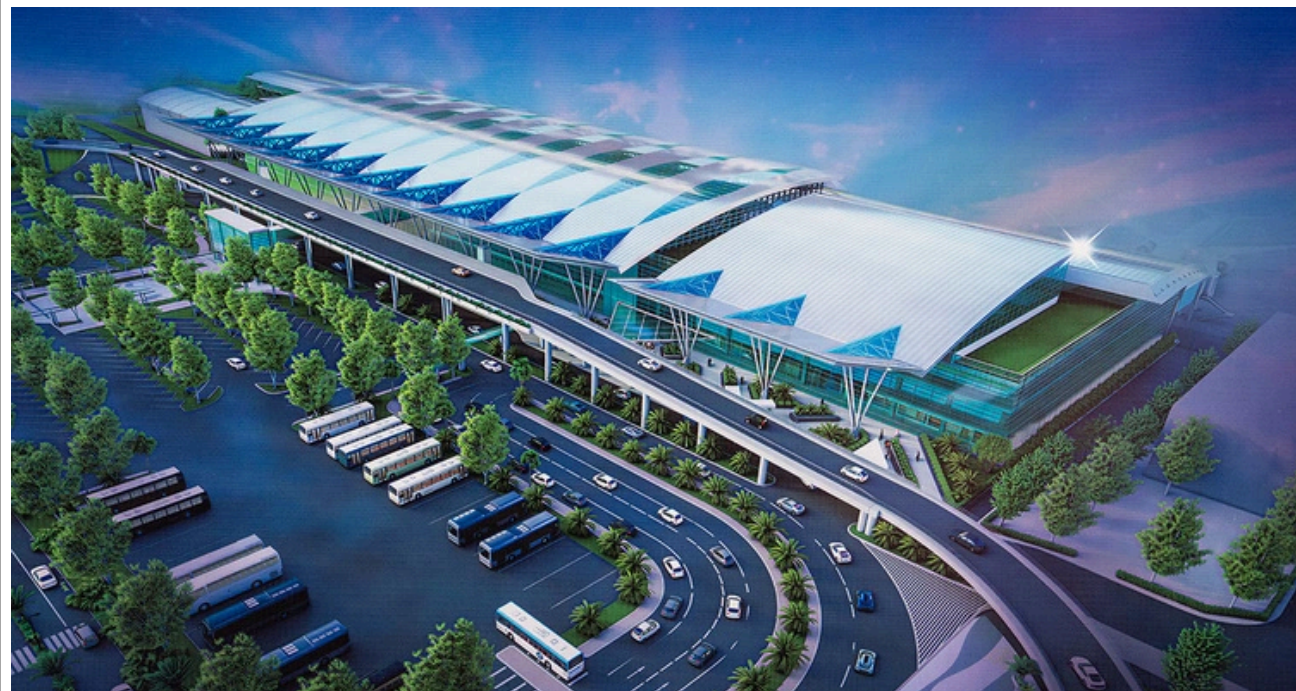
LONG THÀNH: QUÂN CỜ QUYẾT ĐỊNH MỞ KHÓA TOÀN NGÀNH HÀNG KHÔNG LIỆU CÓ BỊ KHÓA CHẶT BỞI ĐIỂM NGHẼN NỘI TẠI?



KHỞI CÔNG MỞ RỘNG NHÀ GA QUỐC TẾ ĐÀ NẴNG

Ngày 19/5, UBND TP Đà Nẵng và CTCP Đầu tư khai thác nhà ga quốc tế Đà Nẵng (AHT) khởi công dự án mở rộng Nhà ga quốc tế T2 thuộc cảng hàng không quốc tế Đà Nẵng với mức tổng mức đầu tư gần 1.500 tỷ đồng để nâng công suất lên 6 triệu khách mỗi năm.

Nguồn: VnExpress



KHÁCH LO NGẠI VIỆC HỦY, HOÃN CHUYẾN BAY, CÁC HÃNG NÓI ĐÃ CÓ KẾ HOẠCH TỪ TRƯỚC

Từ tháng 4.2026, để chủ động ứng phó với việc giá nhiên liệu Jet-A1 tăng, các hãng hàng không Việt Nam phải thực hiện điều chỉnh mạng đường bay và tải cung ứng phù hợp để bảo đảm duy trì hoạt động cũng như cân đối hiệu quả kinh doanh.

Nguồn: Báo Lao động



CỤC HÀNG KHÔNG TIẾP TỤC ĐỀ XUẤT PHỤ THU NHIÊN LIỆU HÀNG KHÔNG

Cục Hàng không Việt Nam kiến nghị Chính phủ cho phép áp dụng phụ thu nhiên liệu bay nội địa trong 3 tháng, nhằm hỗ trợ các hãng hàng không trước tình trạng giá nhiên liệu Jet A-1 tăng mạnh do căng thẳng Trung Đông. Theo đề xuất, mức phụ thu có thể lên tới 680.000 đồng/vé, khiến giá vé tối đa một số chặng bay nội địa tăng lên gần 4,7 triệu đồng.

Nguồn: VnExpress



BẢN TIN THÁNG NEWS OF THE MONTH

Danh mục cổ phiếu nổi bật ngành hàng không tháng 5/2026

Mã cổ phiếu	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/E	P/B	Tài liệu tham khảo
	26/05/2026		(tỷ VND)			
ACV	43,900	60,000	157,264	10.25	2.17	Báo cáo lần đầu
VJC	172,600	N/A	102,112	39.66	3.95	N/A
HVN	21,900	40,300	68,142	6.79	5.89	Báo cáo cập nhật
AST	72,000	82,700	3,240	10.92	3.97	Báo cáo cập nhật
SCS	51,700	85,000	5,277	6.96	3.02	Báo cáo cập nhật



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)

-  Website: shs.com.vn
-  Tel: 1900 63 8588
-  Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn