

CTCP TCT Hàng không Việt Nam – HSX: HVN

| KHUYẾN NGHỊ: KKN

| Giá mục tiêu: N/A

| Upside: N/A

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q2.2026: HVN ghi nhận DTT và LNST-CĐT lần lượt đạt 38,303 tỷ đồng (+37% yoy) và -792 tỷ đồng

- Tăng trưởng của DTT được dẫn dắt chính bởi (1) DT vận tải hàng không = 26,865 tỷ đồng (+20% yoy) hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng tăng mạnh của sản lượng hành khách quốc tế đến Việt Nam +15% yoy trong 1H.2026 (2) DT bán hàng = 9,437 tỷ đồng (+150% yoy) nhờ thúc đẩy các hoạt động bán hàng và dịch vụ trên máy bay cho tập khách quốc tế.
- Tuy vậy, doanh nghiệp vẫn ghi nhận lỗ do biên lợi nhuận gộp = 4.2% thu hẹp đáng kể 13 điểm % so với cùng kỳ, trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông khiến giá dầu tăng mạnh (ước tính tăng bình quân +61% yoy).

Đánh giá của BSC: Nhìn chung, hoạt động sản xuất kinh doanh vẫn đang bị ảnh hưởng mạnh bởi biến động giá dầu, đặc biệt, trong bối cảnh xung đột tại Trung Đông có xu hướng gia tăng trở lại. Tuy nhiên, KQKD của HVN sẽ được hỗ trợ phần nào nhờ xu hướng tăng của khách du lịch và giá vé máy bay neo cao.

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

Ở thời điểm hiện tại, BSC chưa đưa ra khuyến nghị đối với HVN. BSC cho rằng cần theo dõi một số yếu tố sau:

- KQKD dự báo chưa có nhiều cải thiện do giá dầu JET-A1 T9.2026 = 171 USD/thùng (+17% mom, +70% yoy) tăng mạnh vượt mức trung bình của Q2.2026 (160 USD/thùng, HVN ghi nhận lỗ trong Q2.2026), ngoài ra, doanh nghiệp cũng chia sẻ sẽ chỉ ghi nhận hiệu quả hoạt động khi giá dầu ở dưới mức 135 USD/thùng.
- Tuy nhiên, trong trường hợp giá dầu JET-A1 giảm xuống dưới mức 135 USD/thùng khi căng thẳng tại Trung Đông qua đi, chúng tôi sẽ xem xét khuyến nghị trở lại HVN đặc biệt khi cổ phiếu đã ghi nhận mức chiết khấu -30% kể từ vùng đỉnh của năm 2026. Cổ phiếu đang được giao dịch ở mức EV/EBITDA trượt = 5.5 lần thấp hơn đáng kể so với bình quân giai đoạn hoạt động bình thường trước covid = 7 – 8 lần.

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	91,540	105,787	121,213	155,608
Lợi nhuận gộp	3,885	13,826	18,072	12,228
LNST-CĐT	(5,930)	6,883	7,302	1,130
EPS	(1,904)	2,210	2,345	363

BÁO CÁO CẬP NHẬT

18/09/2026 - HSX: HVN

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Trần Lâm Tùng

(Chuyên viên phân tích)

Tungtl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	20,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	3,111
Vốn hoá (Tỷ VND):	64,100
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.614
Sở hữu nước ngoài:	8.5%

TÓM TẮT KQKD Q2.2026

HVN_Tỷ VNĐ	Q2.2025	Q2.2026	% YoY	1H.2025	1H.2026	% YoY
Doanh thu thuần	27,969	38,303	37%	58,520	75,186	28%
DT Bán hàng	3,775	9,437	150%	8,409	15,467	84%
DT Vận tải hàng không	22,393	26,865	20%	46,723	55,640	19%
DT phụ trợ vận tải và sửa chữa máy bay	1,341	1,383	3%	2,485	2,852	15%
Khác	549	680	24%	1,068	1,353	27%
Chiết khấu thương mại	(90)	(62)	-31%	(165)	(126)	-24%
Lãi gộp	4,948	1,612	-67%	11,219	8,923	-20%
Thu nhập tài chính	302	417	38%	782	870	11%
Chi phí tài chính	(679)	(571)	-16%	(1,750)	(1,416)	-19%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(215)	(70)	-67%	(466)	(276)	-41%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	16	123	658%	48	188	291%
Chi phí bán hàng	(1,043)	(1,533)	47%	(2,640)	(3,431)	30%
CP QLDN	(551)	(704)	28%	(1,081)	(1,257)	16%
Lãi từ HĐKD	2,993	(656)	-122%	6,579	3,876	-41%
Thu nhập khác, ròng	74	163	118%	119	319	168%
LNTT	3,058	(498)	-116%	6,683	4,183	-37%
Thuế TNDN	(135)	(164)	22%	(273)	(329)	20%
LNST	2,923	(663)	-123%	6,409	3,852	-40%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	100	129	29%	185	256	38%
LNST-CĐTS	2,823	(792)	-128%	6,223	3,596	-42%
Biên lợi nhuận gộp	17.7%	4.2%	-13%	19%	12%	-7%
Biên lợi nhuận ròng	10%	-2%	-12%	11%	5%	-6%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

18/09/2026 - HSX: HVN

KHUYẾN NGHỊ: KKN

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 20,600

Cổ phiếu LH (Triệu): 3,111

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 64,100

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.614

Sở hữu nước ngoài: 8.5%

TRIỂN VỌNG 2H.2026

BSC cho rằng KQKD của HVN trong 2H.2026 sẽ chưa có nhiều cải thiện so với Q2.2026 do (1) giá dầu JET-A1 tăng mạnh trở lại trong T9.2026 (2) áp lực cạnh tranh gia tăng tại thị trường nội địa (3) tuy nhiên, việc xu hướng hành khách đến Việt Nam và giá vé máy bay neo cao sẽ hỗ trợ phần nào cho KQKD.

1. KQKD dự báo chưa có nhiều cải thiện so với Q2.2026 do giá dầu tăng mạnh trở lại trong T9.2026.

- T9.2026, giá dầu JET-A1 = 171 USD/thùng (+17% mom, +70% yoy) tiến gần đến vùng đỉnh của năm 2026 tương đương 180 – 200 USD/thùng, và vượt mức bình quân của Q2.2026 (ước tính khoảng 160 USD/thùng).
- Lưu ý, trong Q2.2026, tại mức giá dầu = 160 USD/thùng, HVN đã ghi nhận lỗ, doanh nghiệp cũng chia sẻ hoạt động sản xuất kinh doanh sẽ chỉ có hiệu quả trong trường hợp giá dầu dưới mức 135 USD/thùng (đặc biệt khi tại thị trường nội địa, doanh nghiệp chỉ có thể chuyển một phần nhỏ chi phí tăng thêm sang cho khách hàng do cơ chế trần giá vé máy bay).

BSC cho rằng giá dầu JET-A1 khó có thể giảm xuống dưới mức 135 USD/thùng trong phần còn lại của năm 2026, khi căng thẳng tại Trung Đông đang có xu hướng gia tăng trở lại. Do vậy, KQKD của HVN nhìn chung sẽ không có nhiều cải thiện so với Q2.2026.

2. Thị trường nội địa tiếp tục đối mặt với áp lực cạnh tranh từ các đối thủ mới gia nhập ngành, ở chiều ngược lại, thị trường quốc tế duy trì hưởng lợi từ xu hướng hành khách đến Việt Nam.

- Thị trường bay nội địa dự báo sẽ tiếp tục đối mặt với áp lực tranh gia tăng từ các đối thủ mới gia nhập ngành (Vietravel, Sun PhuQuoc,...) do (1) hầu hết các hãng hàng không mới đều đặt kế hoạch tăng tần suất chuyến, mở rộng đội tàu bay trong 2H.2026 và 2027 (Vietravel ký hợp đồng mua 50 tàu bay Airbus, VJC nhận tàu bay thứ 11 trong 2026) (2) thị phần nội địa của HVN ghi nhận giảm từ 40% từ mức 44% hồi đầu năm 2026.
- Thị trường quốc tế kỳ vọng tiếp tục là điểm tựa cho KQKD của HVN nhờ (1) lũy kế 8T.2026, Việt Nam ghi nhận 15.9 triệu lượt khách đến (+14.4% yoy), duy trì xu hướng tăng tích cực (2) HVN là doanh nghiệp hưởng lợi trực tiếp nhờ sở hữu nhiều đường bay thẳng tại các thị trường trọng điểm (Châu Âu, Nga, Mỹ, hay các nước Đông Bắc Á) và là thương hiệu bay quốc gia.

Đối với triển vọng 2027: Chúng tôi cho rằng sẽ phụ thuộc mạnh vào diễn biến giá dầu, trong trường hợp, xung đột tại Trung Đông chấm dứt, giá dầu giảm về dưới mức 135 USD/thùng thì sẽ là hỗ trợ mạnh cho KQKD của HVN, ngoài ra, lượng hành khách quốc tế đến Việt Nam kỳ vọng vẫn sẽ duy trì đà tăng trưởng với định hướng biến du lịch thành ngành kinh tế mũi nhọn của chính phủ và Việt Nam dần trở thành điểm đến quen thuộc của du khách.

Hình: Giá dầu JET-A1 tăng mạnh trở lại trong T9.2026



Nguồn: BSC tổng hợp

BÁO CÁO CẬP NHẬT

18/09/2026 - HSX: HVN

KHUYẾN NGHỊ:	KKN
Giá mục tiêu:	N/A
Upside:	N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	20,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	3,111
Vốn hoá (Tỷ VND):	64,100
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.614
Sở hữu nước ngoài:	8.5%

DỰ PHÓNG CỦA BSC

Năm 2026, BSC dự phóng HVN ghi nhận DTT và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 155,608 tỷ đồng (+28% yoy) và 1,130 tỷ đồng (-85% yoy), tương đương EPS FW 2026 = 363 VNĐ/CP, PE FW 2026 = 58 lần, dựa trên giả định chính sau:

- DT vận tải HK = 113,540 tỷ đồng (+19% yoy) trong đó (1) hệ số ASK = 61 tỷ ghế.km (+19% yoy) do HVN bổ sung đội tàu bay và tăng tần suất/mở mới chuyến sang thị trường Châu Âu (2) hệ số LF (tỷ lệ lấp đầy) = 82% cải thiện 2 điểm % so với cùng kỳ và tương đương 1H.2026 nhờ sản lượng hành khách quốc tế đến Việt Nam kỳ vọng duy trì trong 2H.2026.
- Biên lợi nhuận gộp = 7.8% thu hẹp 7 điểm % so với cùng kỳ chủ yếu do giá dầu bình quân ước tính +65% yoy.
- Tỷ lệ SG&A/DTT = 6.22% tương đương so với 1H.2026.

Bảng tóm tắt dự phóng của BSC

KQKD	2022	2023	2024	2025	2026	% yoy 2026
Giả định						
ASK (tỷ ghế.km)	30	45	46	51	61	19%
Load Factor (%)	78%	81%	81%	80%	82%	2.0%
Doanh thu thuần	70,410	91,540	105,787	121,213	155,608	28%
- Doanh thu vận tải HK	51,566	72,244	83,288	95,364	113,540	19%
- Hành khách	42,560	65,444	73,925	85,302	99,849	17%
- Hàng hóa	7,738	4,940	6,913	7,623	9,322	22%
- Thuê chuyến	773	1,084	1,268	949	2,865	202%
- Vận chuyển khác	494	777	1,182	1,490	1,505	1%
- Phụ trợ	3,037	3,067	3,994	5,137	5,239	2%
- Bán hàng	14,787	15,055	17,443	18,199	34,062	87%
- Khác	1,402	1,864	2,188	2,712	2,766	2%
Giá vốn hàng bán	(73,286)	(87,654)	(91,961)	(103,141)	(143,380)	
Lãi gộp	(2,876)	3,885	13,826	18,072	12,228	-32%
Thu nhập tài chính	980	926	1,260	1,518	1,891	25%
Chi phí tài chính	(4,432)	(4,405)	(5,588)	(3,574)	(3,729)	4%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(1,165)	(1,555)	(1,282)	(838)	(986)	18%
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	74	88	71	857	375	-56%
Chi phí BH	(3,195)	(4,377)	(4,865)	(6,171)	(7,158)	16%
Chi phí QLDN	(1,769)	(2,096)	(2,186)	(2,693)	(2,645)	-2%
Lãi từ HĐKD	(11,218)	(5,978)	2,517	8,008	962	-88%
Thu nhập khác, ròng	273	615	5,206	296	306	3%
LNTT	(10,945)	(5,363)	7,723	8,277	1,268	-85%
Thuế TNDN	(278)	(269)	(455)	(535)	(75)	-86%
LNST	(11,223)	(5,632)	7,267	7,714	1,193	-85%
Lợi ích CĐKKS	75	299	384	412	63	-85%
LNST Công ty mẹ	(11,298)	(5,930)	6,883	7,302	1,130	-85%
EPS	(3,628)	(1,904)	2,210	2,345	363	-85%
Biên lợi nhuận gộp	-4.1%	4.2%	13.1%	14.9%	7.9%	-7.1%
Biên lợi nhuận ròng	-15.9%	-6.2%	6.9%	6.4%	0.8%	-5.6%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

18/09/2026 - HSX: HVN

KHUYẾN NGHỊ: KKN

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 20,600

Cổ phiếu LH (Triệu): 3,111

Vốn hoá (Tỷ VND): 64,100

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.614

Sở hữu nước ngoài: 8.5%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Ở thời điểm hiện tại, BSC chưa đưa ra khuyến nghị đối với HVN dựa trên quan điểm sau:

1. KQKD dự báo chưa có nhiều cải thiện do giá dầu JET-A1 T9.2026 = 171 USD/thùng (+17% mom, +70% yoy) tăng mạnh vượt mức trung bình của Q2.2026 (160 USD/thùng, HVN ghi nhận lỗ trong Q2.2026), ngoài ra, doanh nghiệp cũng chia sẻ sẽ chỉ ghi nhận hiệu quả hoạt động khi giá dầu ở dưới mức 135 USD/thùng.
2. Tuy nhiên, trong trường hợp giá dầu JET-A1 giảm xuống dưới mức 135 USD/thùng khi căng thẳng tại Trung Đông qua đi, chúng tôi sẽ xem xét khuyến nghị trở lại HVN đặc biệt khi cổ phiếu đã ghi nhận mức chiết khấu -30% kể từ vùng đỉnh của năm 2026. Cổ phiếu đang được giao dịch ở mức EV/EBITDA trượt = 5.5 lần thấp hơn đáng kể so với bình quân giai đoạn hoạt động bình thường trước covid = 7 – 8 lần.

Hình: Biến động EV/EBITDA của HVN



BÁO CÁO CẬP NHẬT

18/09/2026 - HSX: HVN

KHUYẾN NGHỊ:	KKN
Giá mục tiêu:	N/A
Upside:	N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	20,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	3,111
Vốn hoá (Tỷ VND):	64,100
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.614
Sở hữu nước ngoài:	8.5%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Phan Quốc Bửu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách Nhóm Ngành và Doanh nghiệp
Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyhch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Linhlt2@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

