

Phó Phòng Phân tích  
**Nguyễn Thanh Hoa**  
hoa.nt@shs.com.vn

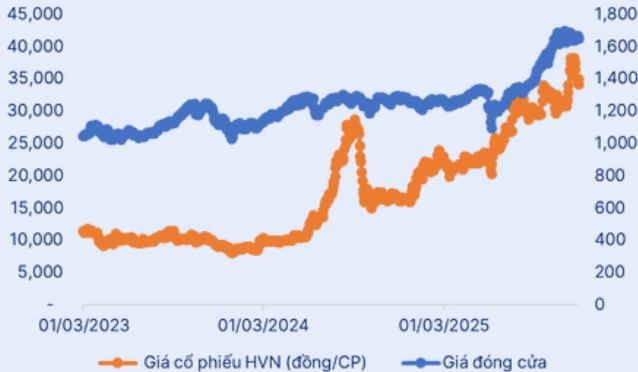
**Khuyến nghị:** **KHẢ QUAN**

Giá hiện tại (03/10/2025): **34.150 VND**  
Giá mục tiêu: **40.300 VND**  
% tăng/giảm giá: **+18,2%**

**Thông số cơ bản:**

Vốn hóa (tỷ VND): 106,257.662  
Số lượng CP lưu hành: 3,111,498,211  
KLCP đang niêm yết: 2,214,394,17  
KLGD trung bình 10 phiên (CP): 1,433,26  
Giá cao 52w: 38.250  
Giá thấp 52w: 16.000  
Sở hữu nhà nước: 86,42%  
Sở hữu NGT nước ngoài: 8,99%

**Diễn biến giá cổ phiếu**



Nguồn: SHS Research, FiinProX

**Các chỉ số tài chính**

| DVT: tỷ VNĐ | 2024    | 2025E   | 2026F   | 2027F   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| TTS         | 113,671 | 75,885  | 91,092  | 113,671 |
| VCSH        | 40,910  | 10,269  | 25,237  | 40,910  |
| Doanh thu   | 106,912 | 119,194 | 128,189 | 136,073 |
| LNST        | 7,564   | 9,826   | 8,402   | 8,886   |
| ROE         | -85.2%  | 99.5%   | 34.9%   | 22.7%   |
| ROA         | 13.7%   | 13.5%   | 9.7%    | 8.2%    |
| EPS (VND)   | 3,416   | 3,155   | 2,203   | 2,013   |
| BVPS (VND)  | (4,220) | 3,297   | 6,616   | 9,268   |

**HVN - VƯƠN CAO CÙNG ĐẤT NƯỚC**

- Thị trường hàng không phục hồi mạnh mẽ.** Ngành hàng không Việt Nam đã đạt 97% sản lượng hành khách trước dịch vào 2024. Việt Nam được dự báo có mức tăng trưởng trung bình 5-6%/năm và lưu lượng hành khách sẽ tăng 8,1%/năm giai đoạn 2025-2030. Đà phục hồi diễn ra tích cực với lượng hành khách quốc tế tăng nhanh và triển vọng dài hạn được hỗ trợ bởi tăng trưởng kinh tế, mở rộng hạ tầng sân bay và kế hoạch phát triển đội tàu bay. Trên toàn cầu, ngành hàng không đang phục hồi mạnh nhờ nhu cầu du lịch quốc tế tăng trở lại, đặc biệt tại khu vực châu Á - Thái Bình Dương.
- Phục hồi tài chính và cải thiện vốn chủ sở hữu.** HVN ghi nhận lợi nhuận kỷ lục 7.958 tỷ đồng năm 2024 và 6.682 tỷ đồng LNTT trong H1.2025 (+19,3% YoY), vượt 20,3% chỉ tiêu năm. HVN đã hoàn thành việc phát hành 9.000 tỷ đồng tăng vốn vào tháng 9.2025, dự kiến đưa VCSH về mức dương trong năm 2025. Nghị định 245/2025/NĐ-CP ban hành cho phép loại trừ lỗ do COVID-19, giúp HVN tránh nguy cơ hủy niêm yết và mở ra cơ hội được thêm vào các chỉ số lớn.
- Mở rộng mạng bay quốc tế.** HVN đã và đang tăng tần suất đến Trung Quốc, Ấn Độ... và khai trương nhiều đường bay mới sang châu Âu, châu Á, với mục tiêu mở rộng thị phần, đa dạng hóa nguồn khách và củng cố năng lực cạnh tranh.
- Kế hoạch đầu tư đội bay hiện đại và mở rộng dịch vụ hàng không.** HVN dự kiến ký hợp đồng mua 50 tàu bay Boeing thân hẹp, dự kiến bàn giao từ năm 2030, nhằm hiện đại hóa đội bay, nâng cao hiệu suất khai thác và tối ưu chi phí nhiên liệu. Bên cạnh đó, HVN cũng triển khai khởi công các dự án dịch vụ hàng không quy mô lớn tại sân bay Long Thành, tạo nền tảng vững chắc cho tăng trưởng dài hạn và nâng cao năng lực cạnh tranh trong khu vực.

Chúng tôi tin rằng HVN sẽ tận dụng hiệu quả xu hướng tăng trưởng mạnh mẽ của ngành hàng không thế giới và Việt Nam, đặc biệt với kế hoạch mở rộng cơ sở hạ tầng, tăng số lượng máy bay và mở rộng mạng bay quốc tế. Bên cạnh đó, việc cải thiện nền tảng tài chính, đầu tư đội bay hiện đại cùng định hướng phát triển dịch vụ giá trị gia tăng sẽ giúp HVN củng cố vị thế hãng hàng không quốc gia và duy trì đà tăng trưởng bền vững trong dài hạn.

**RỦI RO**

- Rủi ro cạnh tranh:** Thị trường nội địa suy yếu, quốc tế phục hồi không đều; cạnh tranh tăng từ 2026 với Bamboo Airways quay trở lại, cùng sự tham gia của Sun Phu Quoc Airways, Vietravel Airlines và các hãng khác.
- Rủi ro nhiên liệu & Tài chính:** Giá dầu biến động, chi phí nhiên liệu cao; rủi ro tỷ giá và lãi vay do doanh thu VND nhưng chi phí USD/EUR.
- Rủi ro khai thác & Hạ tầng:** Sân bay quá tải, chậm bàn giao/bảo dưỡng tàu bay; quy định giá vé và thuế carbon có thể gây áp lực chi phí cho HVN trong tương lai.
- Rủi ro kinh tế & dịch bệnh:** Nguy cơ dịch bệnh mới và bất ổn kinh tế, địa chính trị toàn cầu có thể làm giảm nhu cầu bay.

I. TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

- VDL: 31.114 tỷ đồng

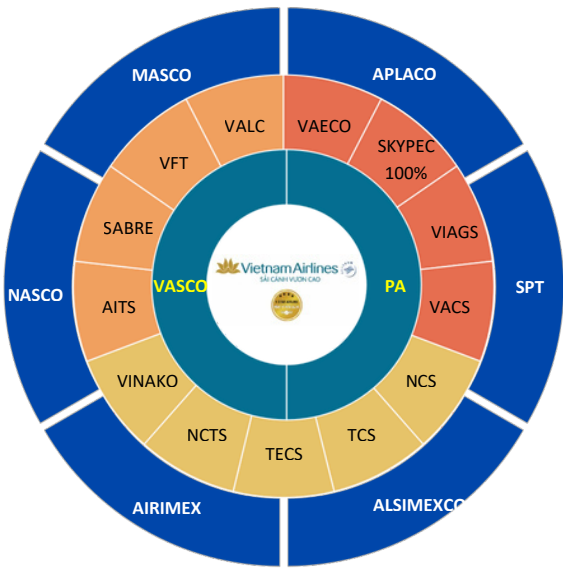
Danh sách Công ty con

| TT | Công ty con                                   | Tên viết tắt | Ngành nghề KD chính                                 | VDL thực góp | Tỷ lệ sở hữu của VNA (%) |
|----|-----------------------------------------------|--------------|-----------------------------------------------------|--------------|--------------------------|
| 1  | Công ty TNHH MTV Kỹ thuật máy bay             | VAECO        | Dịch vụ sửa chữa, bảo dưỡng tàu bay                 | 1,093,117    | 100                      |
| 2  | Công ty TNHH MTV Nhiên liệu hàng không VN     | SKYPEC       | Kinh doanh nhiên liệu hàng không                    | 800,000      | 100                      |
| 3  | Công ty TNHH MTV Suất ăn HK VN                | VACS         | Thực phẩm, cung cấp suất ăn cho các hãng hàng không | 85,448       | 100                      |
| 4  | Công ty TNHH MTV Dịch vụ mặt đất sân bay VN   | VIAGS        | Dịch vụ mặt đất sân bay                             | 250,000      | 100                      |
| 5  | Công ty CP Hàng không Pacific Airlines        | PA           | Vận tải hàng không                                  | 3,522,081    | 98.84                    |
| 6  | Công ty CP Dịch vụ hàng hóa Nội Bài           | NCTS         | Dịch vụ phục vụ hàng hóa tại cảng HK                | 361,585      | 55                       |
| 7  | Công ty CP Dịch vụ hàng hóa Tân Sơn Nhất      | TCS          | Dịch vụ hàng hóa                                    | 93,766       | 55                       |
| 8  | Công ty TNHH Dịch vụ mặt đất sân bay Việt Nam | TECS         | Dịch vụ mặt đất sân bay                             | 51,430       | 51                       |
| 9  | Công ty TNHH Gia công cơ khí hàng không       | VINAKO       | Gia công và bảo dưỡng tàu bay                       | 51,878       | 65                       |
| 10 | Công ty CP Suất ăn hàng không Nội Bài         | NCS          | Cung cấp suất ăn hàng không                         | 179,491      | 65                       |
| 11 | Công ty CP Dịch vụ hàng không sân bay Nội Bài | NASCO        | Dịch vụ phi hàng không tại sân bay                  | 83,126       | 51                       |
| 12 | Công ty CP Đào tạo VN                         | VFT          | Đào tạo phi công                                    | 116,550      | 51                       |
| 13 | Công ty CP Tin học hàng không                 | AITS         | Dịch vụ tin học và công nghệ thông tin              | 58,032       | 52.73                    |
| 14 | Công ty CP Logistic Hàng không                | ALSLOG       | Dịch vụ logistics                                   | 50,000       | 51                       |
| 15 | Công ty CP Sabre Việt Nam                     | SABRE VN     | Hệ thống đặt giữ chỗ và điều hành du lịch           | 5,200        | 51.69                    |

Danh sách Công ty liên kết

| TT | Công ty liên kết                              | Tên viết tắt | Ngành nghề KD chính                                           | Vốn điều lệ thực góp | Tỷ lệ sở hữu của VNA (%) |
|----|-----------------------------------------------|--------------|---------------------------------------------------------------|----------------------|--------------------------|
| 1  | Công ty CP Cho thuê máy bay Việt Nam          | VALC         | Cho thuê máy bay                                              | 63.135 nghìn USD     | 32,48                    |
| 2  | Công ty CP Dịch vụ hàng không sân bay Đà Nẵng | MASCO        | Dịch vụ cung cấp suất ăn, bán hàng miễn thuế, dịch vụ mặt đất | 44.270 triệu VND     | 24,00                    |
| 3  | Công ty CP Xuất nhập khẩu hàng không          | AIRIMEX      | Nhập khẩu, phân phối thiết bị, phụ tùng ngành hàng không      | 43.705 triệu VND     | 31,31                    |
| 4  | Công ty CP Nhựa cao cấp Hàng không            | APLACO       | Công nghiệp nhựa cao cấp                                      | 44.708 triệu VND     | 30,41                    |

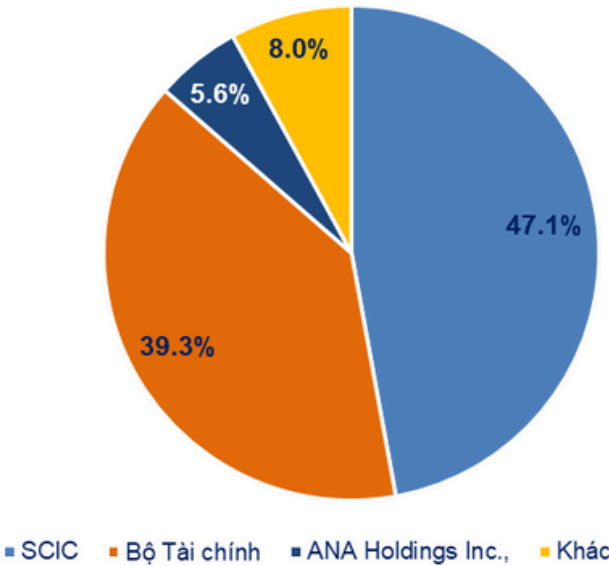
Hệ thống công ty con, công ty liên kết của HVN



Danh mục đầu tư khác

| STT | Danh mục đầu tư khác                    | Tên viết tắt | Địa chỉ                                                                               | Ngành nghề KD chính                          | Vốn điều lệ thực góp | Tỷ lệ sở hữu của VNA (%) |
|-----|-----------------------------------------|--------------|---------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|----------------------|--------------------------|
| 1   | Hãng Hàng không Campuchia               | K6           | 206A, Preah Norodom Blvd, Sangkat Tonle Bassac, Khan Chamkarmon, Phnom Penh, Cambodia | Khai thác và vận hành hãng hàng không        | 14.000.000 USD       | 14,00                    |
| 2   | Công ty CP Bưu chính viễn thông Sài Gòn | SPT          | 10 Cô Giang, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh                                                  | Bưu chính, viễn thông và công nghệ thông tin | 4.315 triệu VND      | 8,38                     |

Cơ cấu cổ đông (thời điểm 01/10/2025)



## II. NGÀNH HÀNG KHÔNG THẾ GIỚI

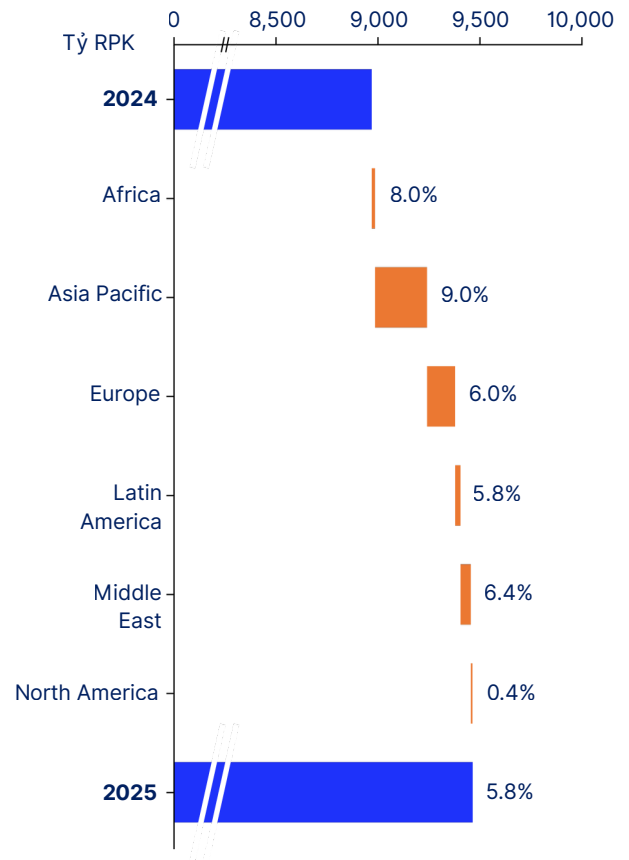
### Vận tải hành khách

Chỉ số RPK (Revenue Passenger-Kilometer) của toàn ngành hàng không đã tăng 10,4% so với cùng kỳ năm trước (YoY) trong năm 2024, vượt ngưỡng của năm 2019 thêm 3,8%. Đây là cột mốc quan trọng, cho thấy ngành đã không chỉ phục hồi mà còn vượt qua mức trước đại dịch.

Nhu cầu đi lại bằng đường hàng không dự kiến sẽ tăng 5,8% vào năm 2025, được đo bằng chỉ số RPK. Châu Á - Thái Bình Dương sẽ là khu vực tăng trưởng nhanh nhất, với mức tăng 9% YoY, đóng góp 52% vào mức tăng trưởng RPK của ngành vào năm 2025.

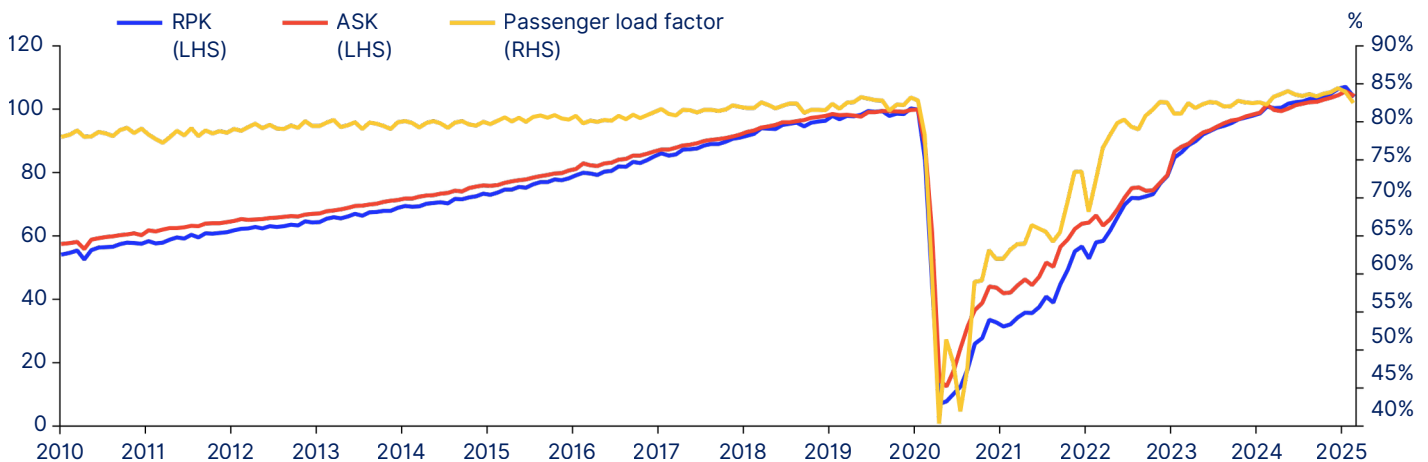
**Hệ số tải hành khách** (LF - Load Factor) của ngành dự kiến sẽ đạt mức cao kỷ lục 84% trong năm 2025, tăng 0,5% so với năm 2024. Hệ số tải sẽ tăng ở tất cả các khu vực, ngoại trừ Bắc Mỹ và Mỹ Latinh. Sự sụt giảm ở Bắc Mỹ có thể là do tâm lý e ngại đi lại trong bối cảnh bất ổn về thuế quan, chính sách nhập cư thắt chặt và nỗ lực cắt giảm việc làm trong chính phủ liên bang. Tại Mỹ Latinh, sự sụt giảm này liên quan đến việc mất giá của nhiều loại tiền tệ địa phương so với USD, ảnh hưởng đến sức mua của hành khách nội địa, đặc biệt là trên các tuyến bay nội địa.

### Đóng góp vào lưu lượng hành khách tăng trưởng theo khu vực, tỷ RPK, tăng trưởng hàng năm %



Nguồn: IATA Sustainability and Economics

### RPK và ASK, điều chỉnh theo mùa và hệ số tải hành khách

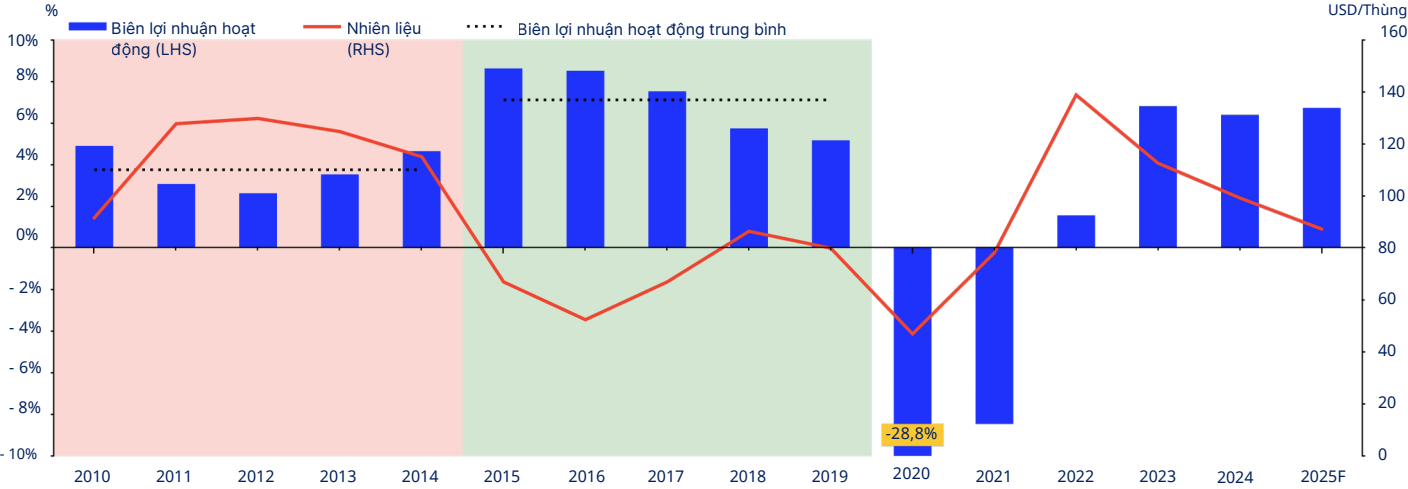


Nguồn: IATA Sustainability and Economics



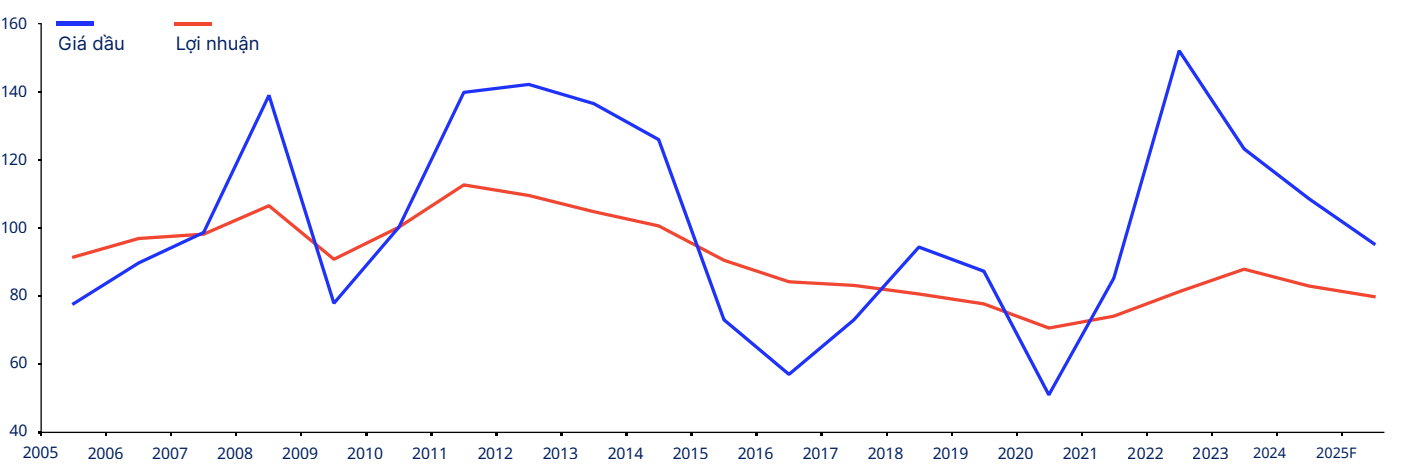
Giá dầu thấp hơn và lợi nhuận của các hãng hàng không

Biên lợi nhuận hoạt động (EBIT) của ngành hàng không toàn cầu, giá nhiên liệu hàng không trung bình và biên lợi nhuận hoạt động trung bình



Nguồn: IATA Sustainability and Economics

Sản lượng vé hành khách và giá dầu



Nguồn: Platts, IATA Sustainability and Economics

Giá dầu thấp là một lợi thế lớn đối với các hãng hàng không (nếu các yếu tố khác không đổi)

Giá nhiên liệu thấp thường góp phần cải thiện lợi nhuận hoạt động trung bình của các hãng hàng không. Khi giá nhiên liệu máy bay giảm từ 120 USD/thùng xuống 70 USD/thùng trong giai đoạn 2010 - 2014, hành khách là những người đầu tiên hưởng lợi từ việc giá vé giảm. Về phía các hãng hàng không, điều này đã giúp biên lợi nhuận hoạt động trung bình tăng gấp đôi trong 4 năm tiếp theo. Hiện tại, giá nhiên liệu máy bay đã giảm từ 139 USD/thùng năm 2022 xuống còn **khoảng 86 USD/thùng dự kiến cho năm 2025**.

**Ước tính cứ mỗi 10% giá nhiên liệu máy bay giảm thì giá vé hành khách giảm khoảng 4-5%.** Xét mức giảm giá nhiên liệu ước tính từ 15 - 25% trong giai đoạn 2023-2025, và tính đến độ trễ do chiến lược hedging, điều này có thể khiến giá vé giảm từ 7,5% đến 12,5% trong năm 2024 và 2025.

Lợi nhuận ròng trên mỗi hành khách (ĐVT: USD)

|                          | 2024       | 2025       |
|--------------------------|------------|------------|
| Châu Phi                 | 0.9        | 1.0        |
| Châu Á - Thái Bình Dương | 1.8        | 1.8        |
| Châu Âu                  | 8.2        | 9.2        |
| Châu Mỹ La Tinh          | 3.2        | 3.8        |
| Trung Đông               | 23.1       | 23.9       |
| Bắc Mỹ                   | 10.3       | 11.8       |
| <b>Trung bình ngành</b>  | <b>6.4</b> | <b>7.0</b> |

Nguồn: IATA Sustainability and Economics

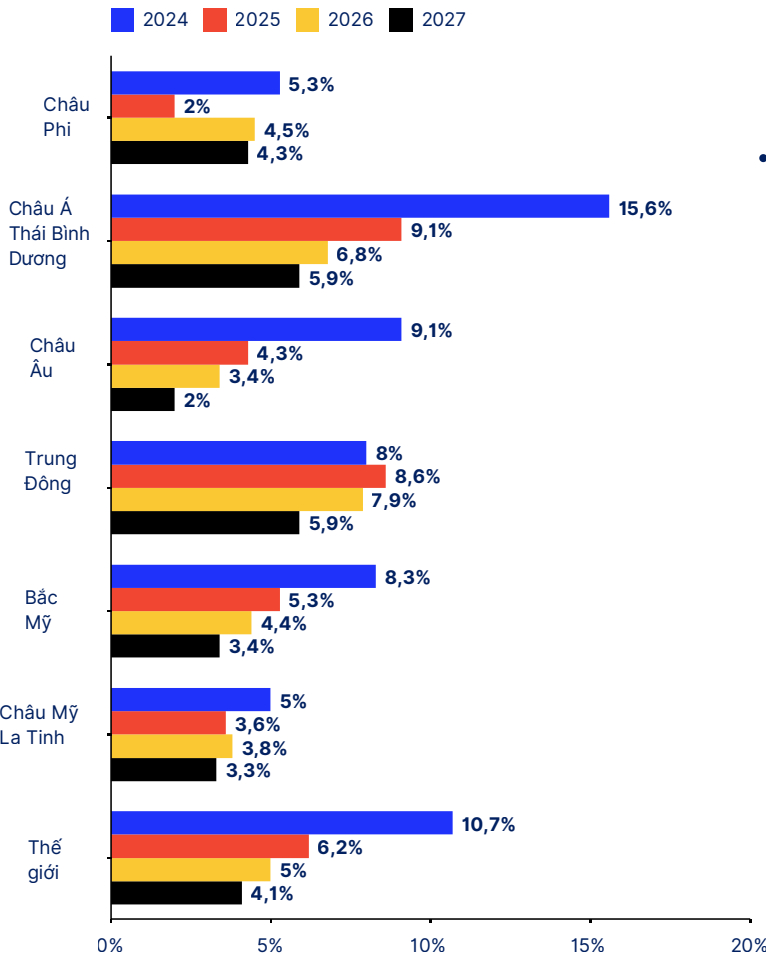
TRIỂN VỌNG NGÀNH HÀNG KHÔNG THẾ GIỚI

Tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) và tăng trưởng ròng về số lượng hành khách, 2023-2043

|                          | CAGR (2023-2043) | Hành khách bổ sung đến năm 2043 (ĐVT: triệu khách) |
|--------------------------|------------------|----------------------------------------------------|
| Châu Phi                 | 3.7%             | 182                                                |
| Châu Á - Thái Bình Dương | 5.1%             | 2,609                                              |
| Châu Âu                  | 2.3%             | 662                                                |
| Trung Đông               | 4.1%             | 314                                                |
| Bắc Mỹ                   | 3.0%             | 763                                                |
| Châu Mỹ La Tinh          | 3.0%             | 200                                                |
| <b>Thế giới</b>          | <b>3.8%</b>      | <b>4,138</b>                                       |

Nguồn: IATA Sustainability and Economics

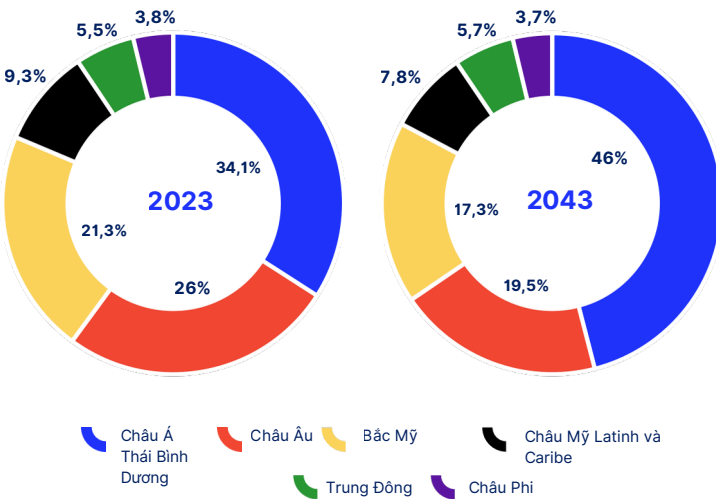
Dự báo tỷ lệ tăng trưởng hàng năm theo khu vực và toàn cầu về tổng số lượng hành khách, %YoY



Nguồn: IATA Sustainability and Economics

- Trong hai thập kỷ tới, số lượng hành khách toàn cầu dự kiến sẽ tăng với tốc độ trung bình hàng năm là 3,8%, dẫn đến tăng thêm ròng hơn 4,1 tỷ lượt hành khách vào năm 2043 so với năm 2023. Điều này sẽ nâng tổng số lượt hành khách toàn cầu lên 7,9 tỷ vào năm 2043.
- Khu vực Châu Á - Thái Bình Dương được dự báo sẽ ghi nhận mức tăng đáng kể nhất về số lượng hành khách, đóng góp hơn một nửa mức tăng ròng về số lượng hành khách toàn cầu vào năm 2043, với tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm là 5,1%. Sự phát triển kinh tế, mức sống được cải thiện và xu hướng nhân khẩu học thuận lợi dự kiến sẽ góp phần vào sự gia tăng lưu lượng hành khách của khu vực. Vào năm 2023, hơn một phần ba tổng số chuyến đi của hành khách bắt đầu hoặc kết thúc ở Châu Á - Thái Bình Dương. Tỷ lệ này sẽ tăng lên 46% vào năm 2043. Tỷ lệ tương ứng của các khu vực còn lại sẽ giảm dần khi Châu Á - Thái Bình Dương phát triển nhanh hơn.

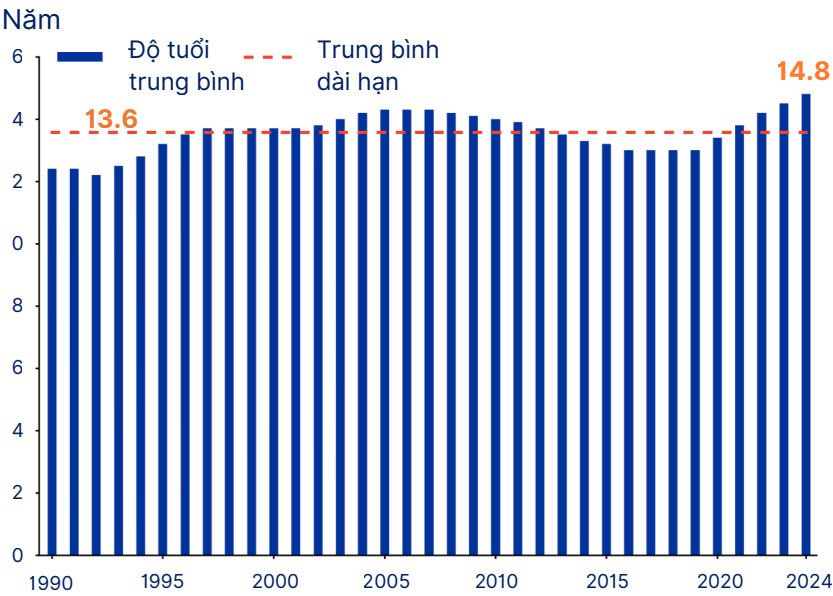
Lượng hành khách khu vực, thị phần tổng thể, %, dự báo năm 2023 và 2043



Máy bay và Quyền sở hữu

- Lượng đơn đặt hàng máy bay tồn đọng đạt mức cao kỷ lục là 17.000 chiếc vào cuối năm 2024 khi hoạt động giao hàng tiếp tục chậm trễ do các vấn đề trong chuỗi cung ứng. Theo IATA, các hãng hàng không đang thiếu 5.400 máy bay, tương đương 20% đội bay toàn cầu đang hoạt động. Có thể mất khoảng 3-5 năm để giải quyết tình trạng thiếu hụt này. Năm 2025, dự báo có 1.802 máy bay được giao.
- Ngoài ra, ngành còn đối mặt với các vấn đề về động cơ và tình trạng thiếu phụ tùng khiến nhiều máy bay không thể hoạt động, với số lượng máy bay dưới 10 năm tuổi đang "nằm đất" hiện đã lên tới hơn 1.100 chiếc, tương đương khoảng 3,8% tổng đội bay.
- Sự chậm trễ liên tục trong việc giao hàng đã làm tăng độ tuổi trung bình của đội bay toàn cầu lên mức cao kỷ lục là 14,8 năm, so với độ tuổi trung bình là 13,6 năm trong giai đoạn 1990-2024. Những sự chậm trễ này không chỉ dẫn đến chi phí bảo dưỡng cao hơn và việc cải tiến không theo kế hoạch các loại máy bay cũ mà còn ngăn cản các hãng hàng không được hưởng lợi từ việc cải thiện hiệu quả nhiên liệu, giảm lượng khí thải CO2 và cải thiện trải nghiệm của khách hàng.

Độ tuổi trung bình của đội tàu thương mại toàn cầu theo năm

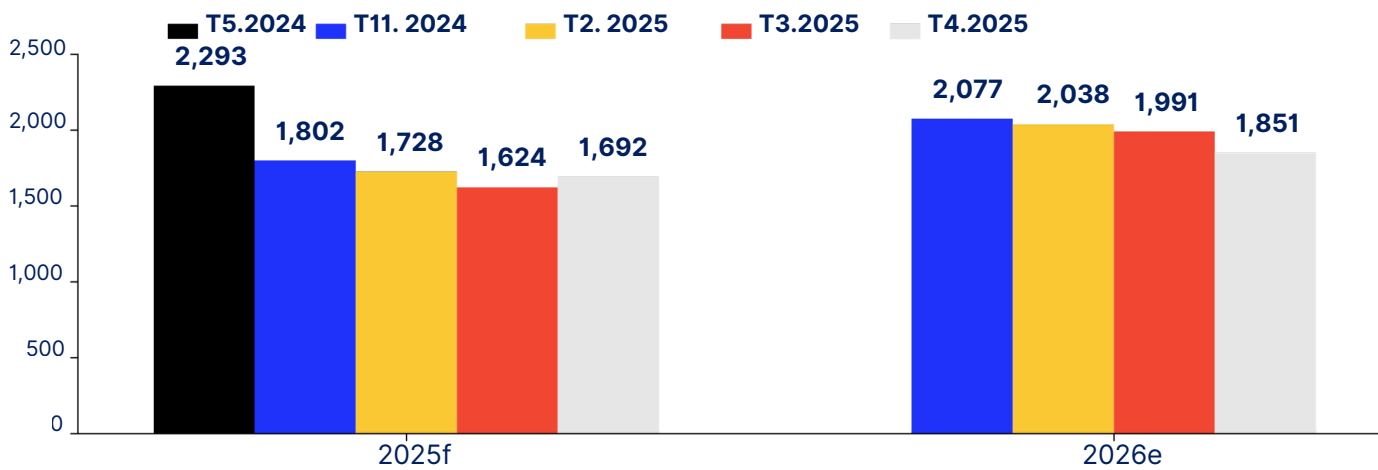


Nguồn: IATA Sustainability and Economics

Tính đến năm 2024, độ tuổi trung bình của đội bay thương mại toàn cầu đã đạt **14,8 năm** - là mức cao nhất từng được ghi nhận. Đội bay cũ hơn có nghĩa là chi phí bảo dưỡng đắt hơn, lượng nhiên liệu tiêu thụ cao hơn và chi phí vốn bổ sung cho việc cải tạo máy bay ngoài kế hoạch ban đầu đã được lên kế hoạch cho nghỉ hưu. Vì không có máy bay thay thế nên tuổi thọ của máy bay hiện tại được kéo dài. Cũng cần phải lưu ý đến sự gia tăng mạnh về chi phí sở hữu máy bay, do tác động chậm trễ của việc tăng lãi suất trước đó và sự phục hồi mạnh mẽ của chi phí cho thuê trong bối cảnh chậm giao đội bay mới.

Sửa đổi lịch trình giao máy bay

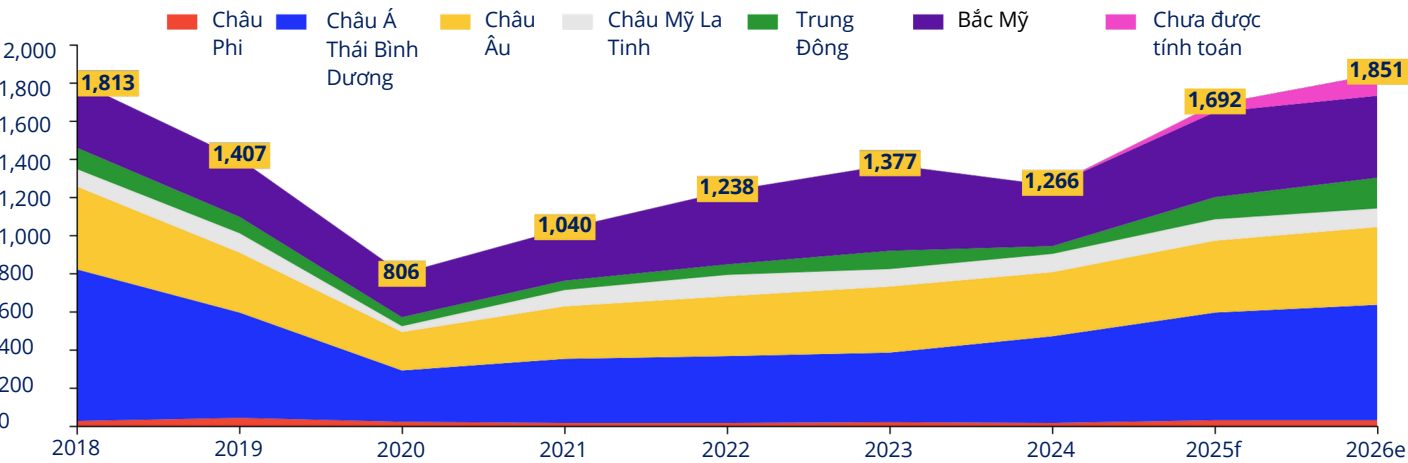
Số lượng máy bay



Nguồn: Cirium, IATA Sustainability and Economics

Giao máy bay theo khu vực (đã đặt và đã lên lịch)

Số lượng máy bay

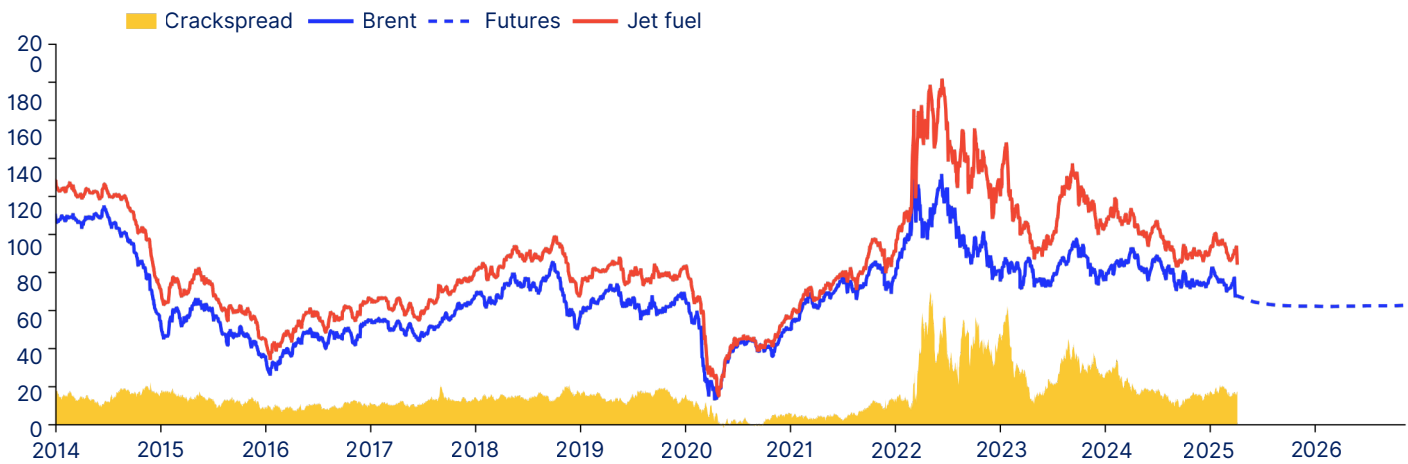


Nguồn: IATA Sustainability and Economics dựa trên ước tính của Cirium tháng 4.2025

Dự báo giá dầu

Giá dầu thô Brent với đường cong tương lai, giá nhiên liệu máy bay và chênh lệch giá nhiên liệu máy bay

USD/thùng



Nguồn: Platts, ICE, IATA Sustainability and Economics

Thống kê nhiên liệu & chi phí (2019 - 2025F)

| Chỉ tiêu                                   | 2019  | 2020   | 2021  | 2022   | 2023   | 2024   | 2025F  |
|--------------------------------------------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Chi phí nhiên liệu (tỷ USD)                | 190   | 80     | 106   | 215    | 269    | 261    | 236    |
| % thay đổi so với năm trước                | 1.5%  | -58.0% | 32.5% | 103.6% | 25.2%  | -3.2%  | -9.5%  |
| % chi phí vận hành                         | 23.9% | 16.1%  | 19.0% | 29.6%  | 31.8%  | 28.8%  | 25.8%  |
| Lượng nhiên liệu sử dụng (tỷ gallon)       | 96    | 52     | 62    | 76     | 92     | 99     | 103    |
| % thay đổi so với năm trước                | 2.2%  | -45.9% | 19.9% | 22.6%  | 19.9%  | 8.2%   | 3.6%   |
| Hiệu suất nhiên liệu (lít/100 ATK)         | 23.6  | 23     | 23.7  | 23.8   | 23.3   | 23.3   | 23.1   |
| % thay đổi so với năm trước                | -0.6% | -2.7%  | 3.0%  | 0.7%   | -2.1%  | -0.2%  | -0.6%  |
| Tiêu thụ nhiên liệu (lít/100km/hành khách) | 4.2   | 6.6    | 6.5   | 4.8    | 4.2    | 4.2    | 4.1    |
| % thay đổi so với năm trước                | -1.8% | 58.0%  | -1.6% | -25.4% | -12.4% | -2.2%  | -2.1%  |
| Giá nhiên liệu máy bay (USD/thùng)         | 80    | 47     | 78    | 139    | 112    | 99     | 86     |
| % thay đổi so với năm trước                | -7.4% | -41.5% | 67.0% | 78.1%  | -18.9% | -11.8% | -13.2% |
| Chênh lệch giá dầu thô (USD/thùng)         | 15    | 5      | 7     | 38     | 30     | 18     | 17     |

Nguồn: Platts, ICE, IATA Sustainability and Economics

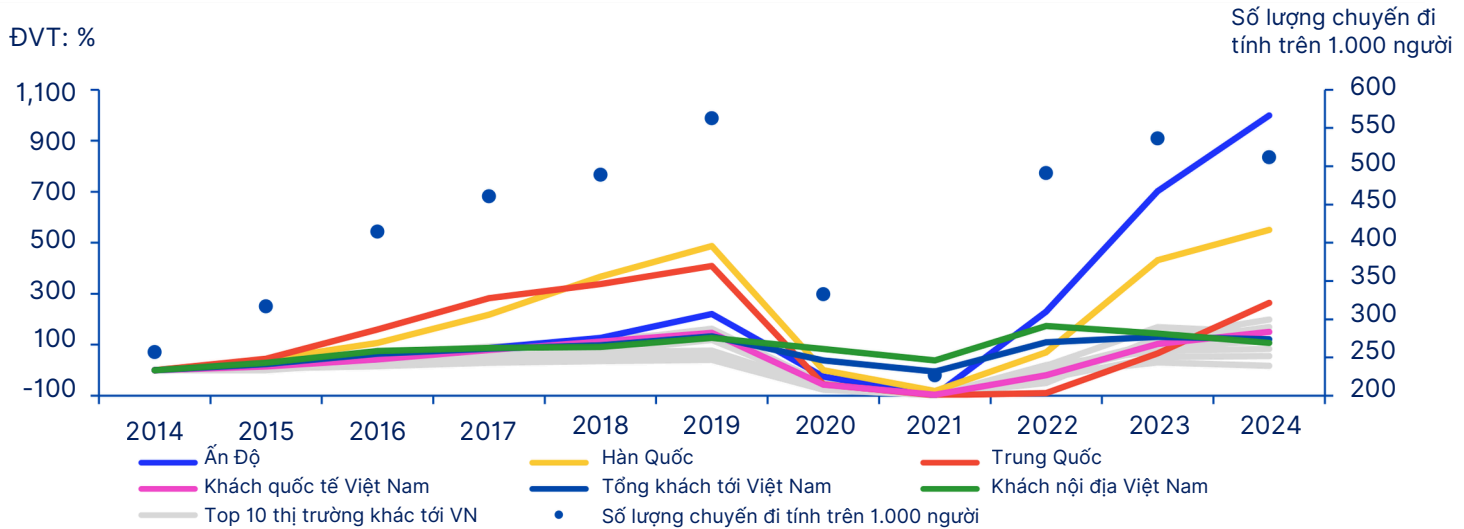


### III. NGÀNH HÀNG KHÔNG VIỆT NAM





## Tăng trưởng hành khách quốc tế đến Việt Nam từ 10 thị trường hàng đầu giai đoạn 2014 – 2024

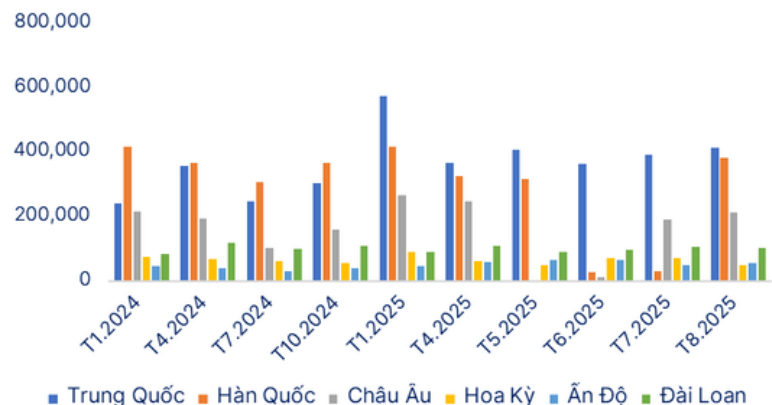
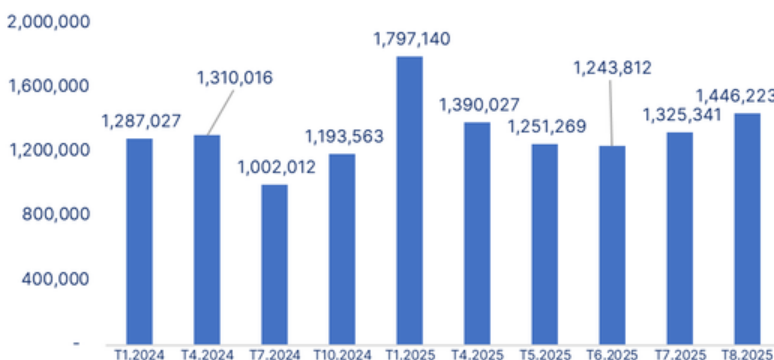


Nguồn: IATA

- Việt Nam đã chứng kiến sự tăng trưởng mạnh mẽ trong thị trường vận tải hàng không trong thập kỷ qua. VN đã vươn lên từ vị trí thứ 11 trong khu vực châu Á – Thái Bình Dương vào năm 2014, trở thành thị trường hành khách hàng không lớn thứ 8 vào năm 2024. Việt Nam cũng ghi nhận tốc độ tăng trưởng cao nhất trong số 10 thị trường hàng đầu khu vực, đạt 121% từ năm 2014 đến 2024. Sự tăng trưởng này đến từ nền kinh tế mạnh mẽ và sức hút ngày càng cao của Việt Nam như một điểm đến du lịch.
- 7/10 thị trường quốc tế hàng đầu đến Việt Nam đã hơn gấp đôi lượng khách trong giai đoạn 2014–2024. Lượng khách từ Ấn Độ tăng gấp 10 lần trong thời gian này. Kim ngạch thương mại hàng năm giữa Việt Nam và Ấn Độ tăng 11% trong thập kỷ qua, đạt 15 tỷ USD vào năm 2024. Việc đơn giản hóa quy trình cấp thị thực và tăng số lượng chuyển bay thẳng – đặc biệt giữa New Delhi, Mumbai (Ấn Độ) và TP. Hồ Chí Minh, Hà Nội (Việt Nam) – đã thúc đẩy ngành du lịch. Lượng khách đến từ Hàn Quốc cũng tăng đáng kể, gấp hơn 5 lần trong thập kỷ qua. Hàn Quốc hiện là thị trường khách quốc tế lớn nhất của Việt Nam – hơn gấp đôi Trung Quốc – và là nhà đầu tư trực tiếp nước ngoài lớn thứ hai vào Việt Nam trong năm 2024.
- Tuy nhiên, tăng trưởng vận tải hàng không nội địa tại Việt Nam (107%) vẫn chậm hơn so với tăng trưởng vận tải quốc tế (150%) trong giai đoạn 2014–2024. Lượng khách nội địa năm 2024 vẫn thấp hơn 24% so với năm 2022 – thời điểm thị trường nội địa phục hồi mạnh sau đại dịch. Các hãng hàng không Việt Nam gặp khó khăn về năng lực vận hành, khi một số máy bay phải dừng bay do lỗi động cơ, và một phần công suất được chuyển sang phục vụ thị trường quốc tế đang tăng trưởng nhanh.

### Lượng khách quốc tế đến Việt Nam di chuyển qua đường hàng không (ĐVT: Lượt khách)

### Chi tiết khách du lịch đến Việt Nam (ĐVT: Lượt khách)



Nguồn: Cục du lịch quốc gia Việt Nam

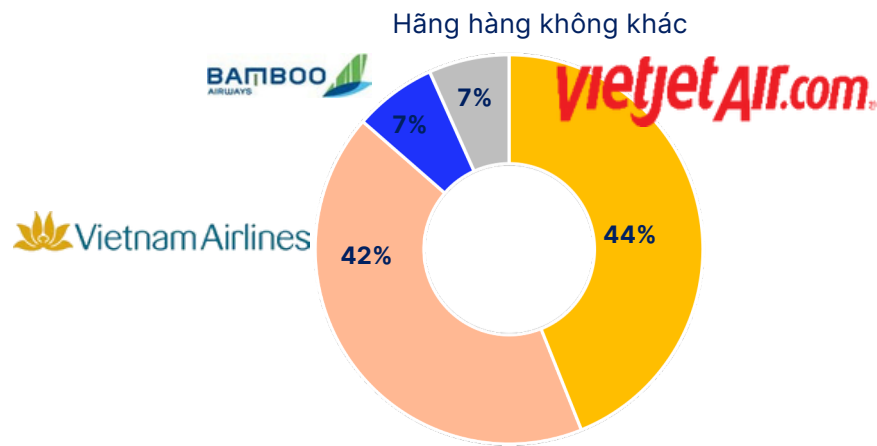
Du khách nội địa (Đơn vị: Nghìn lượt người)



So với thời điểm trước đại dịch COVID-19, vận tải hàng không Việt Nam không chỉ phục hồi hoàn toàn mà còn đạt mức tăng trưởng vượt trội ở cả thị trường quốc tế (tăng 11%) lẫn thị trường nội địa (tăng 5,8%).

Du khách từ châu Á chiếm gần 80% lượng khách quốc tế đến Việt Nam, chủ yếu từ Đông Bắc Á, bao gồm Hàn Quốc, Trung Quốc, Đài Loan và Nhật Bản. Trong khi đó, số lượng hành khách nội địa là 68 triệu, giảm 15% so với năm 2023. Sự sụt giảm này là do năng lực của các hãng hàng không giảm, khi các hãng hàng không Việt Nam thu hẹp đội bay để bảo dưỡng máy bay và tái cấu trúc doanh nghiệp, cùng với nhu cầu đi lại trong nước yếu hơn, khi người tiêu dùng cắt giảm chi tiêu và chuyển sang du lịch quốc tế để tìm kiếm những điểm đến mới.

Thị phần thị trường hàng không nội địa (2024)



**Cạnh tranh khốc liệt và tái cấu trúc thị trường.**  
Thị trường hiện do Vietnam Airlines và Vietjet Air chi phối, chiếm hơn 86% thị phần nội địa. Các hãng như Bamboo Airways, Pacific Airlines và Vietravel Airlines đang nỗ lực mở rộng thị phần thông qua tái cấu trúc, đổi mới chiến lược và mở rộng mạng bay. Sự xuất hiện của các nhà đầu tư mới và kế hoạch thành lập hãng hàng không mới vào 2026 báo hiệu áp lực cạnh tranh ngày càng tăng, thúc đẩy cải tiến dịch vụ và đa dạng hóa mô hình kinh doanh.

Nguồn: SHS tổng hợp

Thông tin tổng quan về các công ty chủ chốt trên thị trường hàng không Việt Nam đến 2025

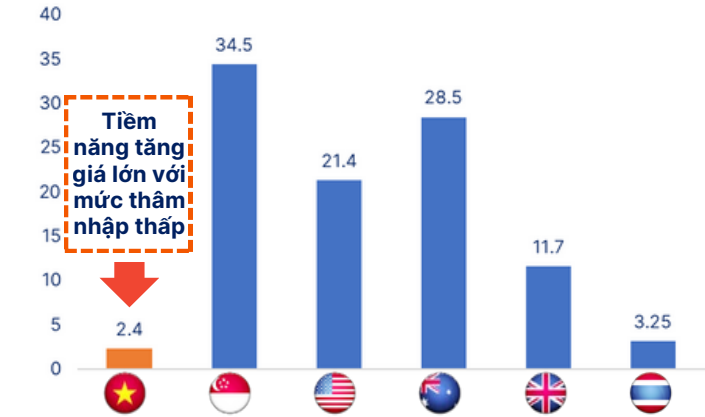
| Hãng hàng không  | Năm thành lập | Số lượng tuyến đường |         | Số lượng quốc gia hoạt động | Hiệu suất đúng giờ (OTP) (2024) |
|------------------|---------------|----------------------|---------|-----------------------------|---------------------------------|
|                  |               | Quốc tế              | Nội địa |                             |                                 |
| Vietnam Airlines | 1996          | 57                   | 34      | 32                          | 81,8%                           |
| Vietjet Air      | 2007          | 111                  | 38      | 13                          | 63%                             |
| Pacific Airlines | 1991          | 57                   | 12      | 23                          | 74,7%                           |
| VASCO            | 1987          | 61                   | 22      | 32                          | 86%                             |
| Bamboo Airways   | 2017          | 9                    | 20      | 8                           | 83,6%                           |
| Vietravel        | 2019          | 5                    | 7       | 2                           | 80,9%                           |

Nguồn: SHS tổng hợp

Số lượng tàu bay hoạt động

| Hãng bay           | 2024       | 2025F      | 2026F      | 2027F      |
|--------------------|------------|------------|------------|------------|
| HVN                | 85         | 90         | 98         | 110        |
| VJC                | 75         | 85         | 102        | 115        |
| Bamboo             | 10         | 7          | 7          | 7          |
| Vietravel          | 3          | 4          | 6          | 8          |
| Sun PhuQuoc        | -          | 7          | 15         | 20         |
| <b>Tổng</b>        | <b>173</b> | <b>193</b> | <b>228</b> | <b>260</b> |
| <b>Tăng trưởng</b> | -          | <b>12%</b> | <b>18%</b> | <b>14%</b> |

Tỷ lệ thâm nhập máy bay thấp nhất  
(# máy bay trên một triệu người)



Nguồn: SHS tổng hợp

- Tình trạng thiếu hụt tàu bay tại Việt Nam được dự báo sẽ kéo dài đến hết năm 2025 trước khi dần được cải thiện. Mặc dù đội tàu bay khai thác dự kiến sẽ tăng 6% trong năm 2025, đạt khoảng 193 chiếc, nhưng lưu lượng hành khách (RPK) của Vietnam Airlines được ước tính sẽ tăng nhanh hơn, ở mức 7,5%. Trên thực tế, lượng hành khách có thể còn cao hơn mức dự báo, làm gia tăng khoảng cách giữa cung và cầu, từ đó khiến tình trạng thiếu tàu bay vốn đã bắt đầu từ năm 2024, trở nên nghiêm trọng hơn trong năm 2025, đồng thời đẩy lợi suất hành khách tăng cao do áp lực cung ứng.
- Năm 2026, kỳ vọng áp lực này sẽ giảm bớt nhờ đội tàu bay toàn ngành tăng mạnh 18%, trong khi tăng trưởng lưu lượng hành khách dự báo chậm lại. Đến năm 2027, đội tàu bay tiếp tục tăng thêm 14% và cán cân cung – cầu được dự báo sẽ duy trì ở mức tương tự như năm trước, góp phần ổn định thị trường vận tải hàng không.

Chính sách mới về giá vé máy bay nội địa

- Nâng trần giá vé nội địa:** Bộ Giao thông Vận tải đã ban hành Thông tư 44/2024 (hiệu lực từ 1/1/2025) cho phép nâng trần giá vé máy bay nội địa nhằm phản ánh chi phí đầu vào tăng cao như giá nhiên liệu và tỷ giá. Chính sách này được kỳ vọng sẽ cải thiện biên lợi nhuận cho các hãng hàng không trong bối cảnh chi phí vận hành leo thang.
- Áp dụng khung giá mới từ 2025:** Từ ngày 1/1/2025, khung giá vé mới sẽ chính thức áp dụng, trong đó đường bay dưới 500 km có mức giá tối đa 1,6-1,7 triệu đồng/vé/chiều. Các đường bay khác dưới 1.280 km cũng sẽ được điều chỉnh tương ứng, mở ra dư địa tăng giá bán lẻ cho các hãng bay.

Tăng cường năng lực phục vụ hành khách

### Nhà ga T3 - Tân Sơn Nhất

Hoàn thành vào ngày 30/04/2025, với công suất thiết kế 20 triệu hành khách/năm, tương đương 7.000 hành khách mỗi giờ cao điểm. Song song là các dự án kết nối hạ tầng như đường Trần Quốc Hoàn – Cộng Hòa và mở rộng đường Hoàng Hoa Thám, nhằm cải thiện lưu thông khu vực.

### Sân bay Long Thành

Giai đoạn 1 dự kiến vận hành từ 2026, với công suất thiết kế 25 triệu hành khách/năm và 1,2 triệu tấn hàng hóa/năm. Khi hoàn thành toàn bộ, sân bay sẽ có công suất lên đến 100 triệu hành khách và 5 triệu tấn hàng hóa mỗi năm, trở thành trung tâm trung chuyển quốc tế lớn của khu vực.

### Nhà ga T2 - Nội Bài

Dự án mở rộng bắt đầu từ 19/05/2024 và dự kiến hoàn thành vào 31/12/2025. Tổng vốn đầu tư 5.000 tỷ đồng (92% từ ACV), công suất sau mở rộng đạt 15 triệu hành khách/năm, nâng tổng công suất sân bay Nội Bài lên khoảng 30 triệu lượt/năm.

### Bổ sung đội bay

Trong năm 2025, Chính phủ cho phép nhập khẩu máy bay từ nhiều quốc gia như Trung Quốc, Canada, Nga và Anh nhằm tăng nguồn cung tàu bay, giảm áp lực thiếu hụt và thúc đẩy phát triển ngành hàng không.

Tình trạng quá tải về cơ sở hạ tầng

Tại sân bay Tân Sơn Nhất, sản lượng khai thác đã vượt xa công suất thiết kế. Cụ thể, sân bay này đang phục vụ khoảng 41,6 triệu lượt khách mỗi năm, trong khi công suất thiết kế ban đầu chỉ ở mức 28-30 triệu lượt khách. Để giải quyết tình trạng quá tải, Chính phủ đã đẩy mạnh triển khai các dự án trọng điểm:

- **Dự án nhà ga T3 sân bay Tân Sơn Nhất với tổng vốn đầu tư gần 11.000 tỷ đồng**, công suất 20 triệu hành khách/năm, dự kiến hoàn thành vào dịp 30/04/2025. Khi đi vào khai thác, tổng công suất của cảng hàng không Tân Sơn Nhất sẽ được nâng lên 50 triệu lượt khách/năm.
- **2 dự án hạ tầng kết nối: tuyến đường Trần Quốc Hoàn - Cộng Hòa (hơn 4.800 tỷ đồng) và mở rộng đường Hoàng Hoa Thám (gần 300 tỷ đồng)**, đang được đẩy nhanh tiến độ, dự kiến hoàn thành trong năm 2025.
- **Sân bay Long Thành đang được xây dựng với tổng vốn hơn 16 tỷ USD**, gồm 3 giai đoạn; giai đoạn 1 dự kiến vận hành từ 02/09/2026 với công suất 25 triệu khách/năm. Khi hoàn tất, đây sẽ là cảng hàng không lớn nhất Việt Nam (100 triệu khách/năm).
- **Chính phủ cho phép nhập khẩu đa dạng máy bay từ nhiều quốc gia** (Trung Quốc, Canada, Nga, Anh) nhằm giải quyết bài toán thiếu hụt tàu bay và tăng tính chủ động cho hãng nội địa.

Sân bay Long Thành - Cú hích lớn về cơ sở hạ tầng cho ngành hàng không VN

| Giai đoạn     | Công suất ước tính hàng năm                                                                                     | Thời gian hoàn thành dự kiến | Mức đầu tư dự kiến (nghìn tỷ đồng) |
|---------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|------------------------------------|
| Giai đoạn I   | <ul style="list-style-type: none"><li>Hành khách: 25 triệu người</li><li>Hàng hóa: 1,2 triệu tấn hàng</li></ul> | 2026                         | 109.11                             |
| Giai đoạn II  | <ul style="list-style-type: none"><li>Hành khách: 50 triệu người</li><li>Hàng hóa: 1,2 triệu tấn hàng</li></ul> | 2032                         | 48                                 |
| Giai đoạn III | <ul style="list-style-type: none"><li>Hành khách: 100 triệu người</li><li>Hàng hóa: 5 triệu tấn hàng</li></ul>  | Chưa xác định                | 179.52                             |
| Tổng cộng     |                                                                                                                 |                              | 336.63                             |



Doanh nghiệp tư nhân đẩy mạnh đầu tư vào hạ tầng sân bay

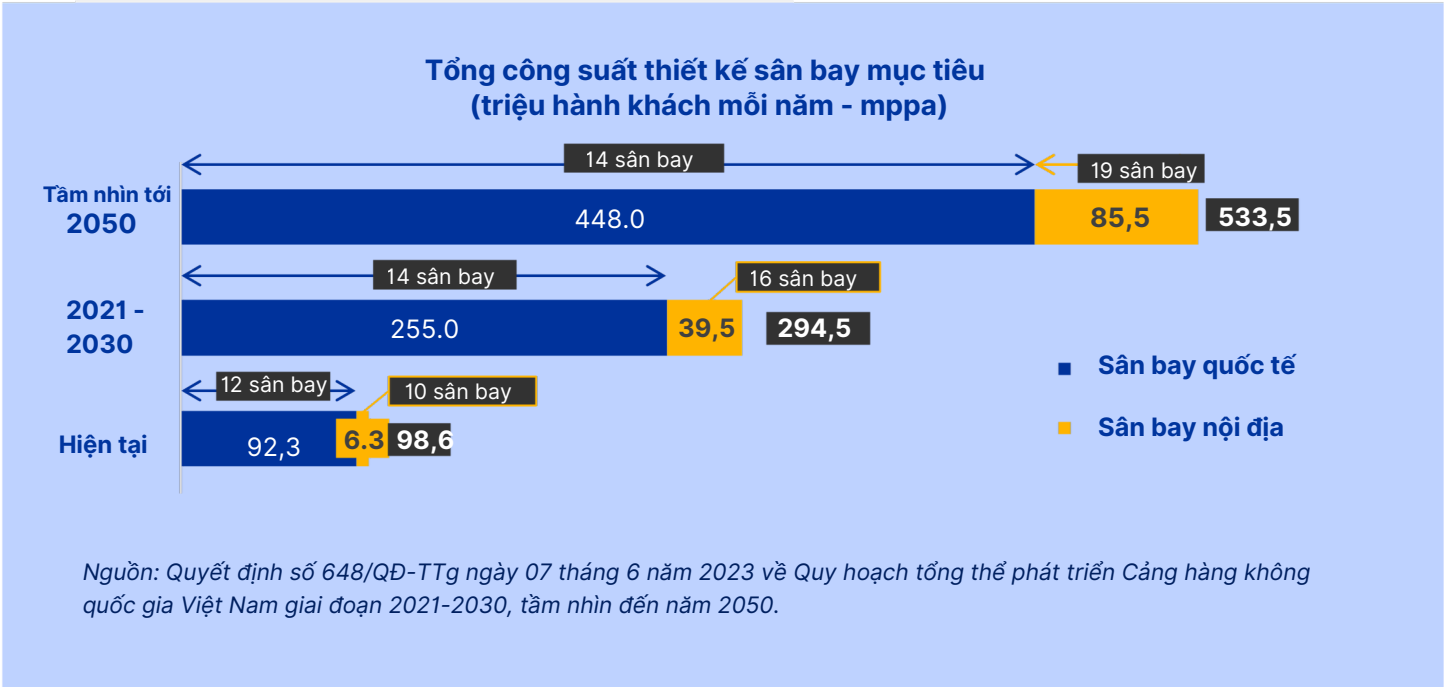
Các doanh nghiệp tư nhân đang đẩy mạnh đầu tư vào hạ tầng sân bay, tạo nên làn sóng mới trong phát triển hàng không. Nổi bật là Sun Group với các dự án như sân bay Gia Bình (cam kết hoàn thành trong 12 tháng từ tháng 12/2024), mở rộng sân bay Phú Quốc và đề xuất sân bay Phan Thiết, Vân Phong. Bên cạnh đó, nhiều tập đoàn khác như T&T, Masterise, Xuân Trường, SOVICO-Adani và Vietjet cũng tham gia đề xuất hoặc hợp tác đầu tư sân bay. Theo quy hoạch đến 2030, phần lớn sân bay tư nhân đề xuất có công suất dưới 30 triệu khách/năm.



TRIỂN VỌNG NGÀNH HÀNG KHÔNG VIỆT NAM

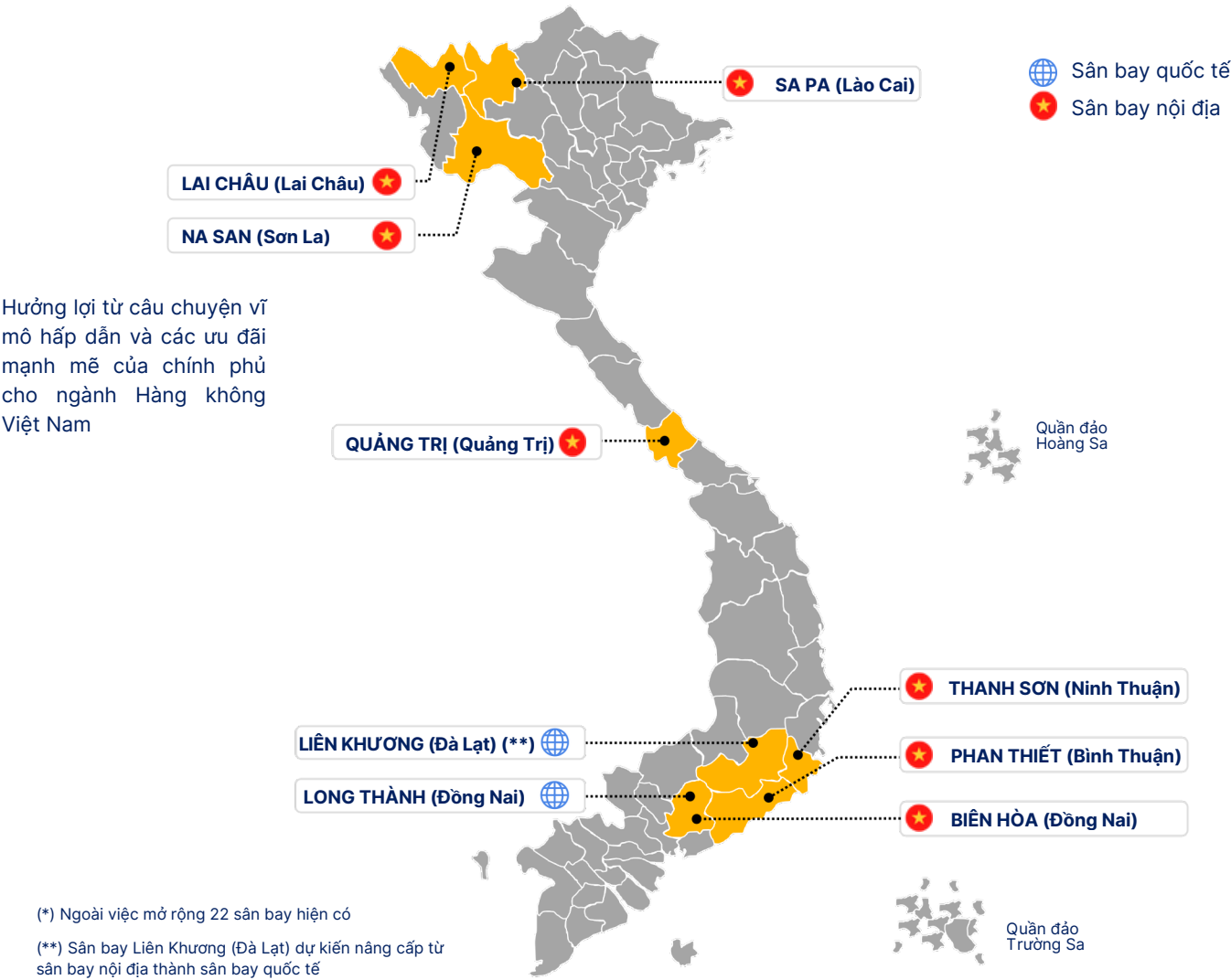
Quy hoạch tổng thể phát triển Cảng hàng không quốc gia Việt Nam  
giai đoạn 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050

| Mục tiêu năm 2030                                                                                                                                                                                                                                                                            | Tầm nhìn đến năm 2050                                                                                                                                                                               |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>Giao thông vận tải Giao thông đến năm 2030</b></p>                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                     |
| <p> <b>275,9 triệu</b><br/>Hành khách vận chuyển hàng không tương đương 1,5-2% tổng lưu lượng vận chuyển.</p>                                                                                               | <p> <b>02 sân bay quốc tế lớn</b><br/>Trung tâm trung chuyển cho khu vực tại Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh.</p> |
| <p> <b>4,1 triệu</b><br/>Trọng tải hàng hóa vận tải hàng không tương đương với 0,05-0,1% thị phần.</p>                                                                                                      | <p> Tăng khả năng tiếp cận sân bay trong <b>100km</b> đến hơn <b>97% dân số</b>.</p>                              |
| <p><b>Mục tiêu cơ sở hạ tầng</b></p>                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                     |
| <p> <b>Các sân bay được ưu tiên</b><br/>Sân bay quốc tế Nội Bài, Sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất, Sân bay quốc tế Long Thành, Sân bay quốc tế Đà Nẵng, Sân bay quốc tế Cam Ranh, Sân bay quốc tế Phú Quốc.</p> | <p> Mở rộng và nâng cấp các sân bay tại các trung tâm kinh tế - xã hội.</p>                                       |
| <p> Nâng cấp dần và khai thác hiệu quả các cảng hàng không, cơ sở hạ tầng và trang thiết bị quản lý bay hiện có.</p>                                                                                      | <p> Đồng bộ và hiện đại hệ thống cơ sở hạ tầng hàng không ở cấp độ quốc tế.</p>                                  |
| <p> Tăng khả năng tiếp cận sân bay trong vòng <b>100km</b> đến hơn <b>95% dân số</b>.</p>                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                     |



Các sân bay bổ sung dự kiến tại Việt Nam đến năm 2030 (\*)

1 Quốc tế + 7 Nội địa + 1 nâng cấp từ nội địa lên quốc tế

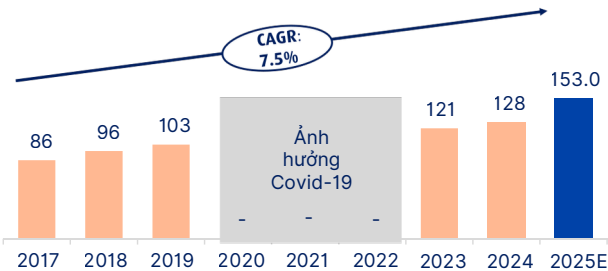


Các sân bay bổ sung theo kế hoạch đến năm 2050

- (1) Sân bay quốc tế Hải Phòng mới
- (2) Sân bay Cát Bi (Hải Phòng) đổi từ sân bay quốc tế thành sân bay nội địa
- (3) Sân bay thứ hai mới của Hà Nội
- (4) Sân bay Cao Bằng mới

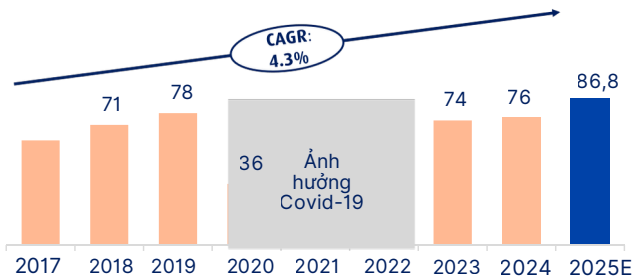
Nguồn: Quyết định số 648/QĐ-TTg ngày 07 tháng 6 năm 2023 về Quy hoạch tổng thể phát triển Cảng hàng không quốc gia Việt Nam giai đoạn 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050

Tổng khách du lịch Việt Nam tăng trưởng mạnh mẽ và đạt kỷ lục sau dịch Covid-19



Tổng số du khách tại Việt Nam, triệu khách

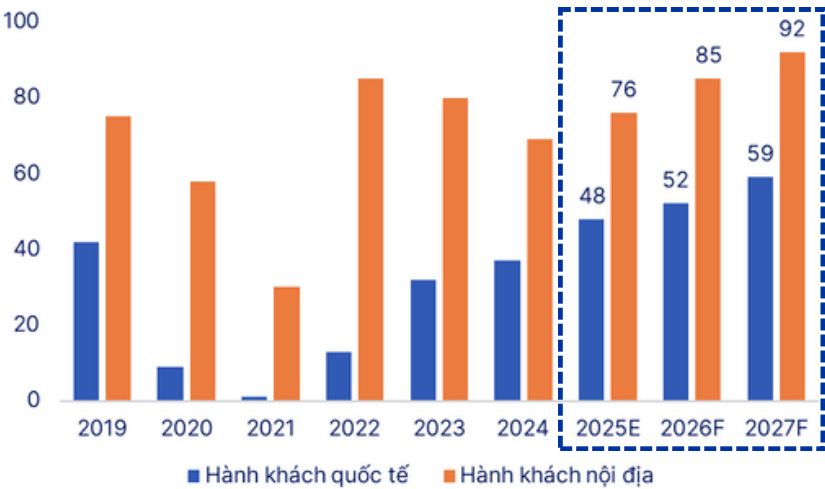
Tổng hành khách vận chuyển hàng không dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh mẽ vào năm 2025



Số khách vận chuyển hàng không, triệu

Nguồn: VJC

**Dự báo số lượng hành khách di chuyển qua đường hàng không (ĐVT: tr khách)**



**Hành khách hàng không: Tăng trưởng mạnh nhờ chính sách hỗ trợ và nhu cầu phục hồi.**

- Năm 2025, lượng hành khách quốc tế (gồm cả người Việt Nam) dự báo đạt 48 triệu lượt (tăng 17% YoY), nhờ chính sách visa thông thoáng và xu hướng du lịch bùng nổ trở lại. Trung Quốc và Hàn Quốc tiếp tục là hai thị trường quốc tế lớn nhất của Việt Nam.
- Hành khách nội địa ước đạt 76 triệu lượt (+10% YoY) nhờ chi tiêu tiêu dùng cải thiện và nhu cầu đi lại trong nước phục hồi.

**Chính phủ Việt Nam đã phê duyệt kế hoạch phát triển du lịch đến 2030, hướng đến mục tiêu trở thành ngành kinh tế mũi nhọn, phát triển theo hướng tăng trưởng xanh. Cụ thể:**

- Đặt mục tiêu vào năm 2025 thu hút từ 25-28 triệu lượt khách quốc tế và 130 triệu lượt khách nội địa, duy trì tốc độ tăng trưởng bình quân lần lượt từ 12-14% và 8-9% mỗi năm.
- Đến năm 2030, đón 35 triệu lượt khách quốc tế và 160 triệu lượt khách nội địa, duy trì tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm, lần lượt là 13-15% và 4-5%, để đặt nền tảng cho việc phát triển du lịch thành ngành kinh tế mũi nhọn của Việt Nam trong tương lai.

| Năm 2024                                                                                                                                                                             | Năm 2025                                                                                                                                                                      | Năm 2030                                                                                                                                                                                                           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>Đón 17 - 18 triệu lượt khách quốc tế, 110 triệu lượt khách nội địa.</li><li>Tổng thu đạt 840.000 tỉ đồng, cao gấp 1.25 lần năm 2023.</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>Đón 18 triệu lượt khách quốc tế, 130 triệu lượt khách nội địa</li><li>Duy trì tốc độ tăng trưởng khách nội địa từ 8 - 9%/năm.</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>Đón 35 triệu lượt khách quốc tế</li><li>Tốc độ tăng trưởng khách quốc tế 13 - 15%/năm</li><li>Phục vụ 160 triệu lượt khách nội địa, tốc độ tăng trưởng 4 - 5%/năm.</li></ul> |

Nguồn: Quyết định số 440/QĐ-BVHTTDL về phê duyệt chiến lược marketing du lịch Việt Nam đến năm 2030

**Cuộc đua mua sắm máy bay**

- Theo các dự báo của Hiệp hội Vận tải Hàng không Quốc tế (IATA), khu vực châu Á Thái Bình Dương, trong đó có Việt Nam, tiếp tục là một trong những thị trường hàng không phát triển nhanh nhất thế giới. Tốc độ tăng trưởng trung bình của thị trường hàng không Việt Nam được ước tính ở mức 5-6% mỗi năm, đưa tổng quy mô lên khoảng 150 triệu lượt khách vào năm 2035, gần gấp đôi so với năm 2019.
- Để đón đầu xu thế này, Vietnam Airlines đang xúc tiến dự án đầu tư 50 máy bay thân hẹp. Dự án này thực chất đã được nghiên cứu và báo cáo từ giai đoạn 2018 đến 2020, nhưng sau đó điều chỉnh tiến độ do ảnh hưởng đại dịch. Đến tháng 4.2025, Chính phủ đã đồng ý chủ trương đầu tư theo hướng không cấp bảo lãnh Nhà nước và giao doanh nghiệp tự chịu trách nhiệm toàn diện về tài chính.

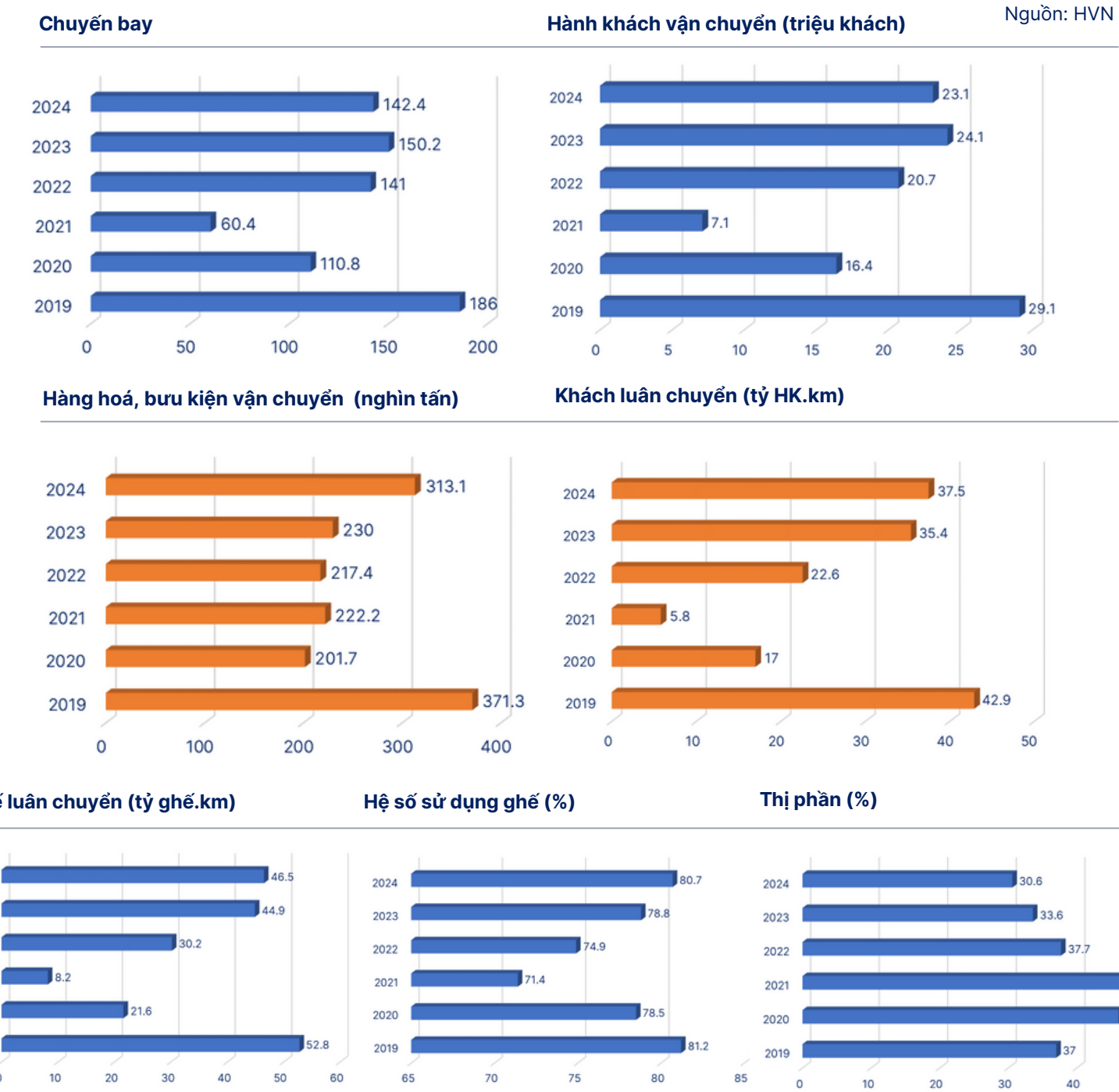
**Cạnh tranh gia tăng từ hãng mới**

- Sun Phu Quoc Airways dự kiến mở bán vé từ tháng 11/2025 với mô hình kết hợp giữa dịch vụ đầy đủ và chuyến bay thuê bao, định vị là đối thủ trực tiếp của HVN. Sự xuất hiện của hãng sẽ làm gia tăng cạnh tranh trong ngành từ năm 2026.
- Đội bay tại Việt Nam ước đạt 193 chiếc cuối 2025 (+12% so với 2024), tăng lên 228 chiếc năm 2026 (+18% YoY) và 260 chiếc năm 2027 (+14% YoY). Trong bối cảnh lưu lượng hành khách dự kiến tăng khoảng 10%/năm, tốc độ mở rộng đội bay có thể tạo áp lực cạnh tranh và ảnh hưởng đến sản lượng từ nửa cuối 2025.

IV. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Các chỉ tiêu khai thác cơ bản - Số liệu VNA Group (VNA, VASCO và PA)

| Chỉ tiêu                      | ĐVT         | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  |
|-------------------------------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Tổng số chuyến bay            | Chuyến      | 146.2 | 95.8  | 53.2  | 124.1 | 129.8 | 139.8 |
| Hành khách vận chuyển         | Triệu khách | 22.9  | 14.1  | 6.1   | 18.2  | 21    | 22.7  |
| Hàng hóa, bưu kiện vận chuyển | Nghìn Tấn   | 348   | 196   | 219.8 | 213.9 | 225.6 | 312.6 |
| Khách luân chuyển (RPK)       | Tỷ khách.km | 37.6  | 15.2  | 5.1   | 20.9  | 33.2  | 37.2  |
| Ghế luân chuyển (ASK)         | Tỷ ghế.km   | 46.5  | 19.4  | 7.2   | 28.1  | 42.2  | 46.1  |
| Hệ số sử dụng ghế (LF)        | %           | 80,9% | 78,3% | 71,6% | 74,4% | 78,8% | 80,6% |
| Thị phần                      | %           | 29,1% | 39,6% | 40,5% | 33,4% | 29,3% | 30,2% |



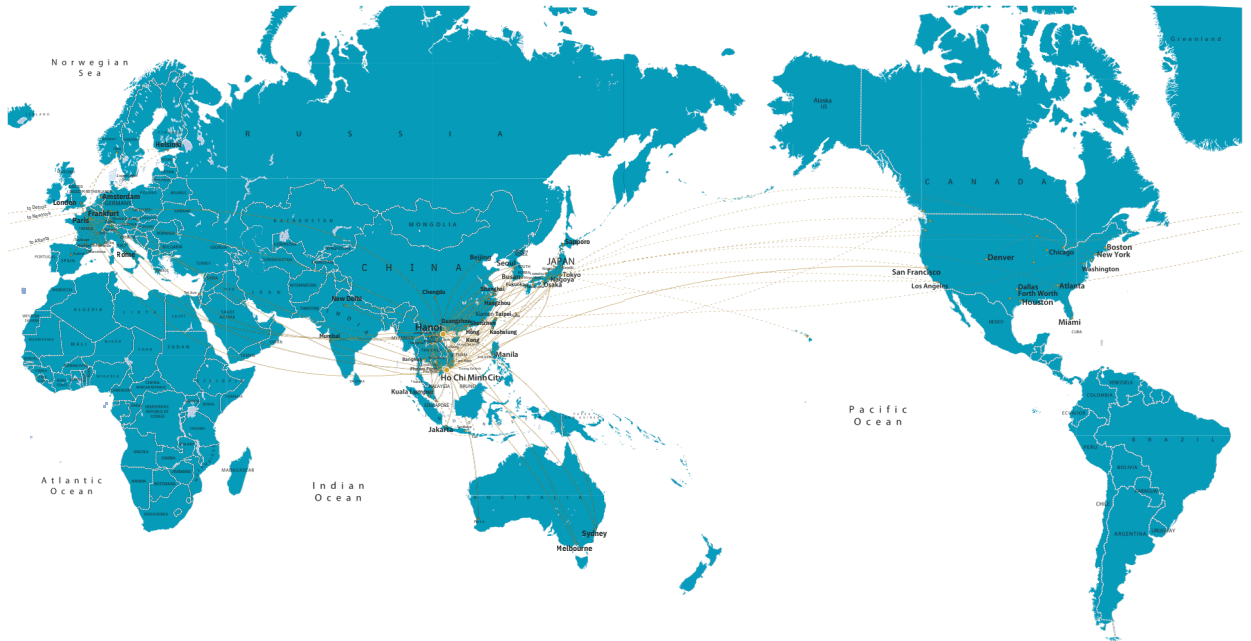
Nguồn: HVN



## Mạng đường bay

- Cuối năm 2024, trên mạng bay quốc tế, TCTHK khai thác 57 đường bay thường lệ (tương đương 92% số đường bay so 2019) đến 31 điểm đến trên 18 quốc gia. Ngoài ra, TCTHK tiếp tục triển khai việc mở rộng mạng bay thông qua mở đường bay mới HAN/SGN-MNL (tháng 6/2024), HAN-PNH (tháng 10/2024), HAN/SGN-MUC (tháng 10/2024). Trên mạng bay nội địa, TCTHK đã khai thác 39 đường bay tới 22 điểm đến.

### MẠNG ĐƯỜNG BAY QUỐC TẾ



Nguồn: HVN

### MẠNG ĐƯỜNG BAY NỘI ĐỊA

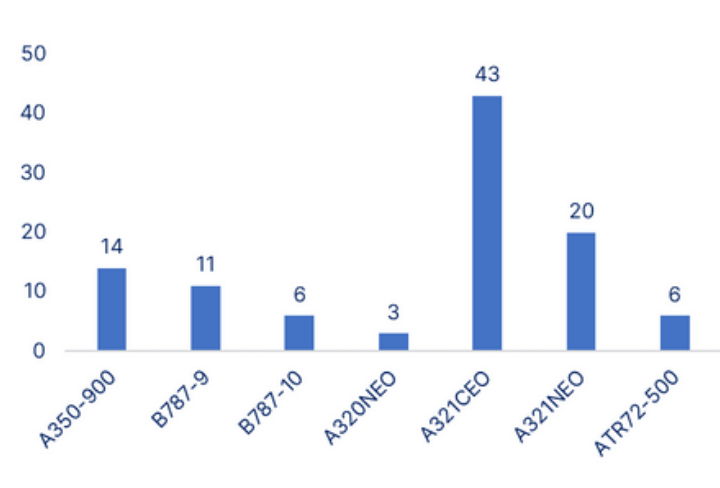
### MẠNG ĐƯỜNG BAY CHÂU Á



2. Đội tàu bay

2.1. Cơ cấu đội tàu bay tại 31/12/2024

| Loại máy bay      | Thuê | Sở hữu | Tổng | Ghi chú                                  |
|-------------------|------|--------|------|------------------------------------------|
| Tàu bay TurboProp | 0    | 6      | 6    | Sử dụng động cơ Turbin cánh quạt, 68 ghế |
| ATR72-500         | 0    | 6      | 6    |                                          |
| Tàu bay thân hẹp  | 33   | 33     | 66   | (Từ 178 - 203 ghế)                       |
| A320NEO           | 3    | 0      | 3    |                                          |
| A321CEO           | 10   | 33     | 43   | 01 tàu bay cho K6 thuê kho.              |
| A321NEO           | 20   | 0      | 20   |                                          |
| Tàu bay thân rộng | 24   | 7      | 31   | (Từ 274 - 367 ghế)                       |
| A350-900          | 14   | 0      | 14   |                                          |
| B787-9            | 4    | 7      | 11   |                                          |
| B787-10           | 6    | 0      | 6    |                                          |
| TỔNG              | 57   | 46     | 103  |                                          |



Tài sản thuê hoạt động là máy bay (31/12/2024)

| Loại máy bay | Số lượng (chiếc) | Ghi chú  |
|--------------|------------------|----------|
| A321         | 10               | Thuê khô |
| A321 NEO     | 20               | Thuê khô |
| A350         | 14               | Thuê khô |
| B787-9       | 4                | Thuê khô |
| B787-10      | 6                | Thuê khô |
| A320 NEO     | 3                | Thuê khô |

Tài sản thuê hoạt động là động cơ (31/12/2024)

| Loại động cơ                  | Số lượng (chiếc) | Chi tiết                                    |
|-------------------------------|------------------|---------------------------------------------|
| Động cơ máy bay thuê dài hạn  | 11               | 1 A321, 4 A321 NEO, 3 A350, 3 B787          |
| Động cơ máy bay thuê ngắn hạn | 20               | 9 A321, 1 A321 NEO, 3 A350, 3 ATR72, 4 B787 |

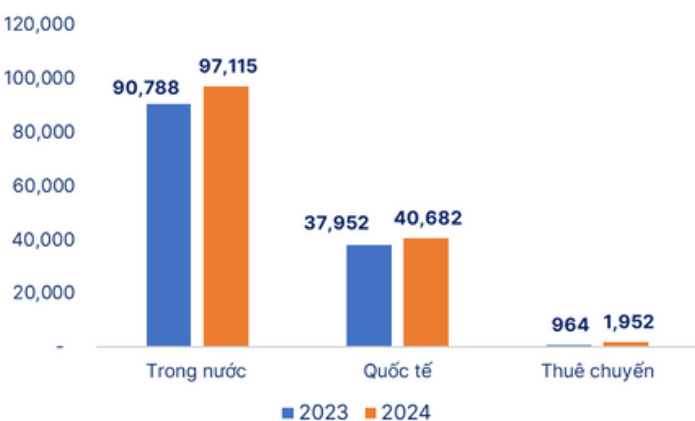
Nguồn: HVN

2.2. Thương mại

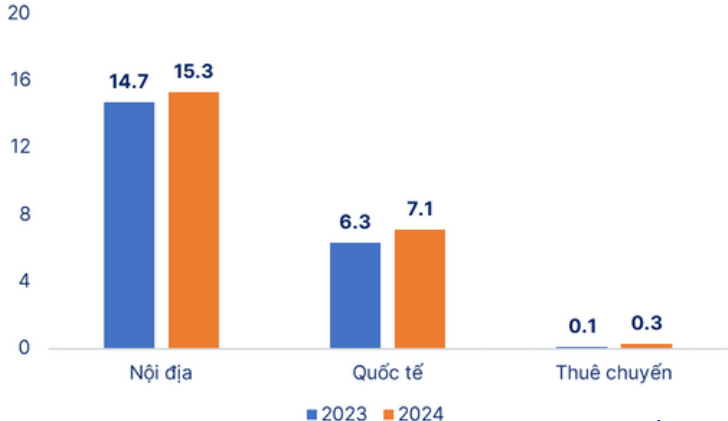
2.2.1 Vận chuyển hành khách

| Chỉ tiêu              | ĐVT            | 2023    | 2024    | 2024/2023 (%) |
|-----------------------|----------------|---------|---------|---------------|
| Tổng số chuyến bay    | Chuyến 1 chiều | 129,757 | 139,749 | 107.7         |
| Trong nước            | Chuyến 1 chiều | 90,833  | 97,115  | 106.9         |
| Quốc tế               | Chuyến 1 chiều | 37,962  | 40,682  | 107.2         |
| Thuê chuyến           | Chuyến 1 chiều | 962     | 1,952   | 202.9         |
| Hành khách vận chuyển | Triệu khách    | 21.0    | 22.7    | 108.2         |
| Nội địa               | Triệu khách    | 14.7    | 15.3    | 104.5         |
| Quốc tế               | Triệu khách    | 6.3     | 7.1     | 114.3         |
| Thuê chuyến           | Triệu khách    | 0.1     | 0.3     | 250.7         |

Tổng số chuyến bay (chuyến 1 chiều)



Hành khách vận chuyển (triệu khách)

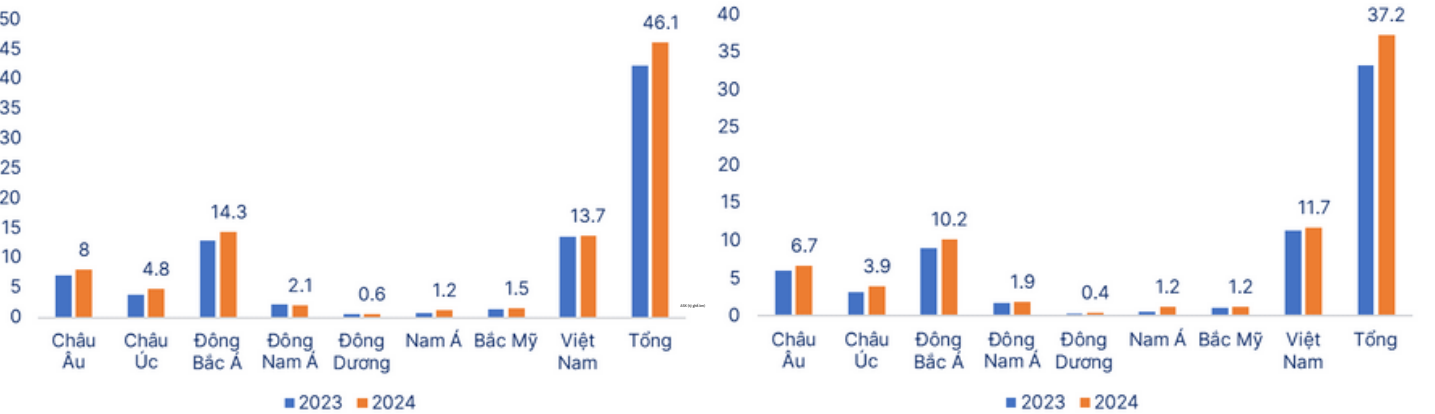


Cơ cấu khách hàng phục vụ theo khu vực

| Chỉ tiêu   | ASK 2023<br>(tỷ ghế.km) | ASK 2024<br>(tỷ ghế.km) | % chênh<br>lệch ASK | RPK 2023<br>(tỷ<br>khách.km) | RPK 2024<br>(tỷ<br>khách.km) | % chênh<br>lệch RPK | Hệ số sử dụng<br>ghế 2023 (%) | Hệ số sử<br>dụng ghế<br>2024 (%) | % chênh<br>lệch hệ số<br>sử dụng |
|------------|-------------------------|-------------------------|---------------------|------------------------------|------------------------------|---------------------|-------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| Châu Âu    | 7.1                     | 8                       | 112.7               | 6                            | 6.7                          | 111.7               | 84.8                          | 83.7                             | -1.1                             |
| Châu Úc    | 3.8                     | 4.8                     | 126.3               | 3.2                          | 3.9                          | 122.6               | 83.9                          | 81.4                             | -2.5                             |
| Đông Bắc Á | 12.9                    | 14.3                    | 110.6               | 9                            | 10.2                         | 113.3               | 70                            | 75.5                             | 5.5                              |
| Đông Nam Á | 2.2                     | 2.1                     | 93.7                | 1.7                          | 1.9                          | 110.4               | 78.2                          | 82.6                             | 4.4                              |
| Đông Dương | 0.5                     | 0.6                     | 129.4               | 0.3                          | 0.4                          | 125.7               | 62.3                          | 61.3                             | -1                               |
| Nam Á      | 0.7                     | 1.2                     | 164.9               | 0.6                          | 1.2                          | 173.5               | 85.7                          | 75.1                             | -10.6                            |
| Bắc Mỹ     | 1.4                     | 1.5                     | 105                 | 1.1                          | 1.2                          | 112.5               | 81.4                          | 80.2                             | -1.2                             |
| Việt Nam   | 13.6                    | 13.7                    | 101                 | 11.3                         | 11.7                         | 103.5               | 83.1                          | 85.4                             | 2.3                              |
| Tổng       | 42.2                    | 46.1                    | 109.4               | 33.2                         | 37.2                         | 112.1               | 78.7                          | 80.7                             | 2                                |

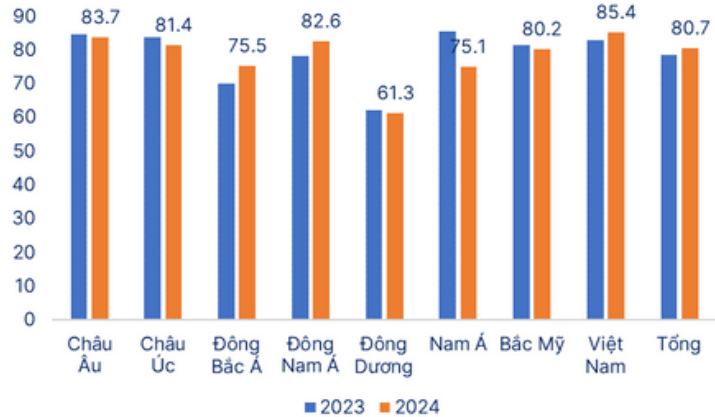
ASK (tỷ ghế.km)

RPK (tỷ khách.km)



Hệ số sử dụng ghế (%)

Nguồn: HVN

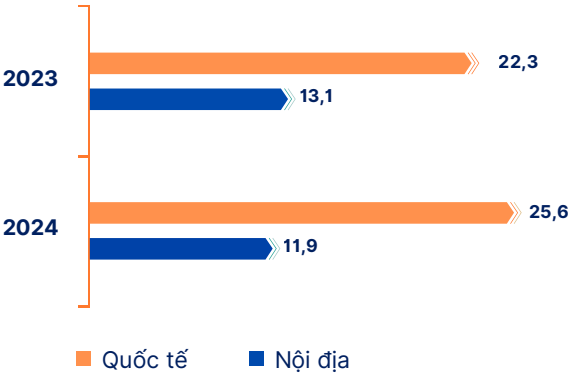
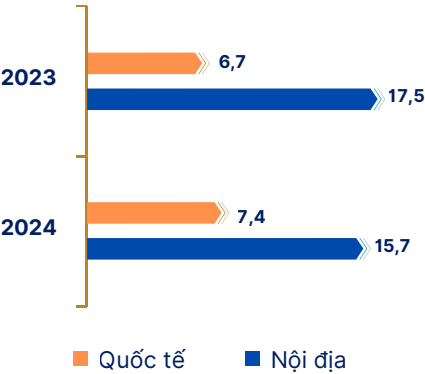


VNA Group

| Chỉ số          | Quốc tế<br>2023 | Quốc tế<br>2024 | 24/23<br>Quốc tế | Nội địa<br>2023 | Nội địa<br>2024 | 24/23<br>Nội địa | Tổng<br>2023 | Tổng<br>2024 | 24/23<br>Tổng |
|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|-----------------|-----------------|------------------|--------------|--------------|---------------|
| Khách: 1.000    | 6.7             | 7.4             | 110.5            | 17.5            | 15.7            | 89.7             | 24.1         | 23.1         | 95.9          |
| RPK (tỷ kh.km)  | 22.3            | 25.6            | 114.7            | 13.1            | 11.9            | 90.7             | 35.4         | 37.5         | 105.8         |
| ASK (tỷ ghế.km) | 29.2            | 32.4            | 111              | 15.7            | 14.1            | 89.8             | 44.9         | 46.5         | 103.6         |
| Ghế suất (%)    | 76.4            | 78.9            | 2.5              | 83.5            | 84.7            | 1.2              | 78.9         | 80.7         | 1.8           |
| Thị phần (%)    | 21              | 18              | -3               | 43.5            | 45.7            | 2.3              | 33.6         | 30.6         | -3            |

Khách (Triệu khách)

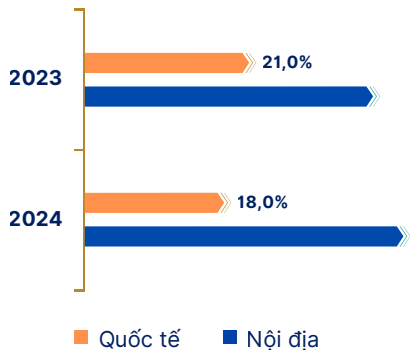
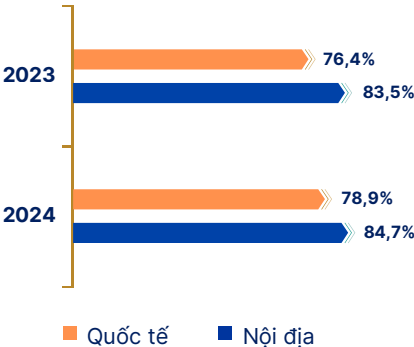
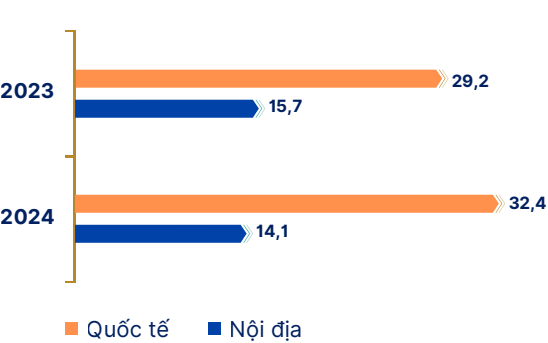
RPK (Tỷ khách.km)



ASK (Tỷ ghế.km)

Ghế suất

Thị phần



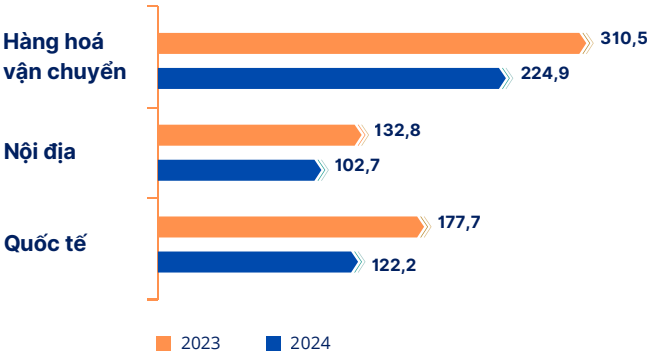
2.2.1. Vận chuyển hàng hóa, bưu kiện

Khối lượng hàng hóa vận chuyển

| Chỉ tiêu                      | ĐVT       | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | %2024/2023 |
|-------------------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|
| Hàng hóa, bưu kiện vận chuyển | Nghìn tấn | 195,3 | 219,5 | 213,0 | 224,9 | 310,5 | 138%       |

Kết quả vận chuyển hàng hóa, bưu kiện năm 2023 - 2024

| Chỉ tiêu            | ĐVT       | 2023  | 2024  | %2024/2023 |
|---------------------|-----------|-------|-------|------------|
| Hàng hóa vận chuyển | Nghìn tấn | 224,9 | 310,5 | 138%       |
| Nội địa             |           | 102,7 | 132,8 | 129%       |
| Quốc tế             |           | 122,2 | 177,7 | 145%       |



Nguồn: Hệ thống báo cáo thương mại hàng hóa Sale Force



Thông tin về kế hoạch tăng vốn của HVN

1. Đề án tái cơ cấu trình Quốc hội

- Đề xuất tăng vốn điều lệ lên tối đa 22.000 tỷ đồng thông qua phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, chia thành hai đợt: Đợt 1 dự kiến tăng 9.000 tỷ đồng ngay trong năm 2025 và đợt 2 tăng thêm 13.000 tỷ đồng (dự kiến vào năm 2026).

Đối với Pacific Airlines:

- Quốc hội chấp thuận xóa tiền phạt và chậm nộp thuế đối với các khoản nợ phát sinh trước 31/12/2024, theo quyết định của cơ quan thuế có thẩm quyền. Điều kiện: Pacific Airlines phải hoàn tất nộp toàn bộ tiền nợ gốc thuế vào NSNN trước 31/12/2024.
- Thực tế: Đến hết 2024, Pacific Airlines đã hoàn thành nghĩa vụ nộp thuế, đủ điều kiện xử lý phần nợ phạt.

2. HVN phát hành 900 triệu cổ phiếu để cải thiện thanh khoản tài chính

- Tháng 8.2025, HVN phát hành 900 triệu cổ phiếu với mệnh giá 10.000 đồng/cp theo thức quyền mua cho cổ đông hiện hữu (tỷ lệ 0,406:1). Mục tiêu là huy động 9.000 tỷ đồng để trả nợ nhà cung cấp, các khoản vay đến hạn và đưa vốn chủ sở hữu từ mức -5.800 tỷ (cuối Q1/2025) lên >0 vào cuối năm. Sau phát hành, vốn điều lệ tăng từ 22.100 tỷ lên 31.100 tỷ đồng.
- Đây là bước đi then chốt để HVN xóa bỏ tình trạng âm vốn kéo dài, phục hồi chỉ số thanh khoản (dự kiến hệ số thanh toán >1 lần).

3. Dòng tiền mới sẽ hỗ trợ các dự án đầu tư dài hạn và mở rộng đội tàu bay

- Mua sắm 50 máy bay thân hẹp mới để phục vụ chiến lược mở rộng mạng bay trong giai đoạn 2025 - 2030.
- Đầu tư vào dự án Cảng Hàng không Quốc tế Long Thành (LTIA) – một trong những trọng điểm quốc gia.

4. Nghị định 245/2025/NĐ-CP giúp HVN tránh nguy cơ hủy niêm yết do lỗ từ COVID-19 và tạo động lực ngắn hạn khi có thể được thêm vào các chỉ số.

- Theo Nghị định 245/2025/NĐ-CP, một số trường hợp đặc biệt được miễn hủy niêm yết bắt buộc nhằm hỗ trợ doanh nghiệp phục hồi. Nhờ đó, HVN sẽ xin Thủ tướng phê duyệt đưa ra khỏi diện “kiểm soát đặc biệt”, tránh nguy cơ hủy niêm yết. Các khoản lỗ 2020 - 2023 chủ yếu do COVID-19, không phải do yếu kém cấu trúc. Đây là động lực ngắn hạn cho cổ phiếu khi HVN có thể được thêm vào một số chỉ số.

Danh sách và tỷ lệ sở hữu của cổ đông lớn (thời điểm 01/10/2025)

| Tên cổ đông                                    | Số cổ phần sở hữu | Tỷ lệ sở hữu |
|------------------------------------------------|-------------------|--------------|
| Bộ Tài chính                                   | 1.222.368.291     | 39,29%       |
| Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước | 1.466.527.123     | 47,13%       |
| ANA HOLDING INC.                               | 175.014.530       | 5,62%        |

Nguồn: HVN

- Hiện Vietnam Airlines có 3 cổ đông lớn gồm: Tổng Công ty Đầu tư và kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC) nắm 47,13%; Bộ Tài chính nắm 39,29% và ANA Holdings Inc nắm 5,62% vốn.
- Trong đó, ANA Holdings Inc là Tập đoàn hàng không lớn nhất Nhật Bản. Tập đoàn này đã trở thành cổ đông chiến lược của HVN từ năm 2016.

## V. TÌNH TÀI CHÍNH CỦA HVN

### 1. KẾT QUẢ KINH DOANH

#### 1.1. Kết quả kinh doanh năm 2024

| Khoản mục               | Giá trị (tỷ VND) | Tăng trưởng YoY | Ghi chú                                                                                                                                                            |
|-------------------------|------------------|-----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Vận tải hàng không      | 20.913           | 14%             | Hoạt động khai thác trở lại bình thường ở cả nội địa & quốc tế- Tăng tần suất tuyến HN – TP.HCM, Ấn Độ, Trung quốc- Mở mới tuyến HN – Thành Đô, Munich, Manila,... |
| Phụ trợ vận tải         | 1.131            | 32%             | Hồi phục mạnh hoạt động kỹ thuật mặt đất theo số lượng chuyển bay tăng                                                                                             |
| Bán hàng (dịch vụ khác) | 4.138            | -3%             | Có thể do thay đổi cấu trúc dịch vụ hoặc nhu cầu tiêu dùng trong cabin                                                                                             |

#### Biên lợi nhuận gộp:

Biên LN gộp đạt 16%, tăng 17 điểm % YoY, nhờ:

- Load factor tăng +2% nội địa, +3% quốc tế (trong khi cùng kỳ 2023 các tuyến quốc tế dưới điểm hòa vốn);
- Giá nhiên liệu Jet A1 giảm 5% YoY, giúp tối ưu chi phí khai thác.

#### Động lực tăng trưởng chính năm 2024:

- Thị trường hồi phục mạnh: Các đường bay nội địa và quốc tế trở lại trạng thái bình thường nhờ nhu cầu tăng;
- Lợi thế cạnh tranh gia tăng: HVN mở rộng thị phần do Bamboo Airways thoái lui khỏi ngành;
- Liên kết chiến lược logistics quốc tế: HVN hợp tác cùng Viettel Post, triển khai 2.000 chuyến bay/năm tuyến Việt Nam – Châu Âu (Anh, Pháp, Đức, Hà Lan, Ý), cung cấp dịch vụ logistics trọn gói: (i) Gom hàng – thông quan xuất khẩu – vận chuyển – thông quan nhập khẩu – giao hàng tận nơi; (ii) Giải pháp giúp tối ưu chi phí vận chuyển ~15% so với mặt bằng thị trường.

#### 1.2. Kết quả kinh doanh Quý 2.2025

##### Sản lượng vận chuyển tăng trưởng mạnh mẽ thúc đẩy doanh thu kỷ lục

##### Kết quả 6 tháng đầu năm 2025

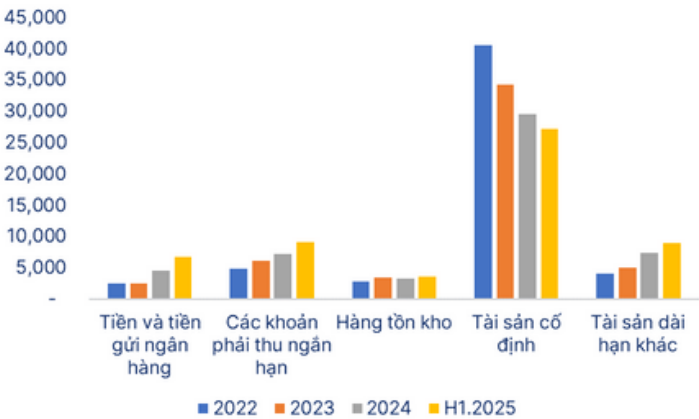
- Lũy kế nửa đầu năm 2025, HVN đạt doanh thu trên 58.680 tỷ đồng, vượt 10% so với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận hợp nhất trước thuế 6.682 tỷ đồng, + 19,3% YoY, hoàn thành lần lượt hơn một nửa kế hoạch doanh thu và vượt 20,3% chỉ tiêu lợi nhuận năm 2025. Riêng công ty mẹ lãi hơn 4.000 tỷ, hoàn thành vượt mục tiêu lợi nhuận năm. kết quả tích cực này chủ yếu đến từ giá nhiên liệu giảm so với cùng kỳ và sự bùng nổ của thị trường khách quốc tế, nổi bật là thị trường Ấn Độ, Trung Đông và Đông Bắc Á.
- Vietnam Airlines (công ty mẹ) đạt sản lượng 78.000 chuyến bay (+11% YoY), 12,6 triệu khách (+13%), 165.000 tấn hàng hóa (+15%).
- Khai thác 69 đường bay quốc tế đến 37 điểm thuộc 21 quốc gia, bao gồm các thị trường chiến lược (Ý, Nga, Trung Quốc, Ấn Độ, Nhật, Hàn...).
- Ngoài sản lượng tăng, lợi nhuận H1.2025 của HVN còn được củng cố nhờ hai yếu tố chính: chi phí nhiên liệu giảm và lợi suất hành khách cải thiện. Cụ thể, giá nhiên liệu bay bình quân giảm 15% YoY xuống còn 86 USD/thùng, giúp giảm đáng kể chi phí hoạt động (chi phí nhiên liệu chiếm 31-32% tổng chi phí).
- Đồng thời, lợi suất hành khách được cải thiện do giá vé tăng và mức độ cạnh tranh giảm, do tình trạng thiếu máy bay nghiêm trọng hơn so với cùng kỳ 2024. Nhờ đó, biên lợi nhuận của HVN được cải thiện rõ rệt, góp phần đưa kết quả kinh doanh lên mức kỷ lục trong nhiều năm.
- Quản trị chi phí hiệu quả, đặc biệt ở RASK và CASK, nhờ các biện pháp tiết kiệm trong toàn hệ thống.

##### Kế hoạch 6 tháng cuối năm 2025

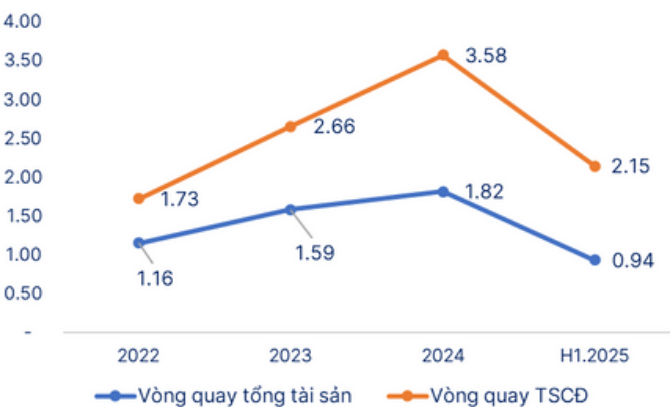
- Dự kiến khai thác 81.000 chuyến bay (+16% YoY), phục vụ 13,1 triệu khách (+13%), doanh thu vận tải ước 46.200 tỷ đồng (+11% YoY).
- Động lực tăng trưởng đến từ thị trường nội địa phục hồi mạnh, nhu cầu quốc tế ổn định, cùng với việc HVN tiếp tục mở rộng mạng bay quốc tế.

2. TÌNH TÀI CHÍNH

Cơ cấu tài sản của HVN

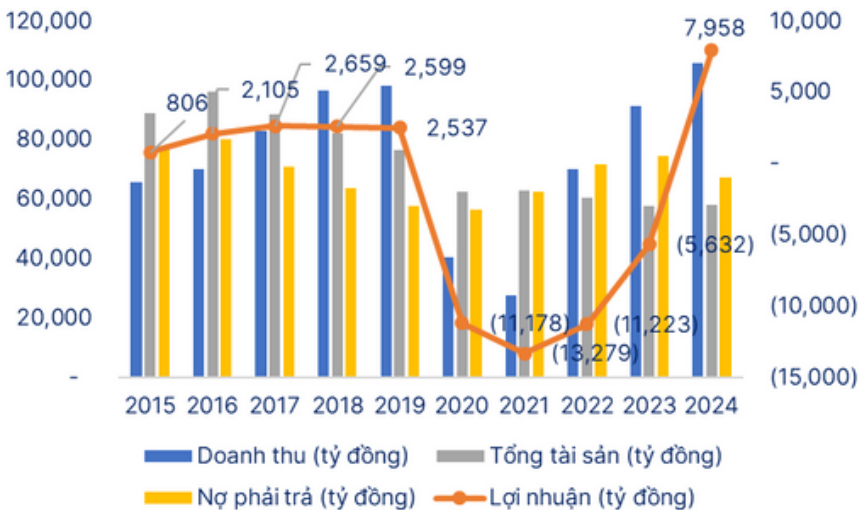


Chỉ số năng lực hoạt động



Cơ cấu tài sản và đầu tư đội tàu bay

- Tổng tài sản tại 31/12/2024 đạt 49.461 tỷ đồng, giảm 0,9% svck; tài sản dài hạn giảm 4,7%, chủ yếu do khấu hao tài sản cố định.
- Trong năm, HVN bán 3 tàu bay A321CEO, thu về 568 tỷ đồng, đồng thời mua lại 5 tàu A321 và B787 hết hạn thuê, chuyển sang tài sản cố định hữu trị giá 5.946 tỷ đồng, và thanh lý 1 tàu bay, giảm 2.771 tỷ đồng giá trị ghi sổ.
- HVN đã ký hợp đồng mua 50 tàu bay thân hẹp, bàn giao giai đoạn 2030-2032, trung bình 18 tàu/năm, với chi phí đầu tư khoảng 1.900 - 2.000 tỷ đồng/tàu.
- Tài sản cố định thuê tài chính giảm còn 16.464 tỷ đồng (-19,7% svck) do hết hạn thuê 5 tàu bay; việc chuyển đổi sang tài sản hữu giúp cải thiện cấu trúc tài sản và chủ động vận hành đội bay.



Hiệu quả tài chính phục hồi mạnh mẽ

- Sau ba năm lỗ liên tiếp (2020 - 2022), HVN đã tái cấu trúc thành công và trở lại lợi nhuận năm 2024 với LNST 7.958 tỷ đồng, mức cao nhất kể từ khi niêm yết.
- Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh từ 4,2% (2023) lên 13,1% (2024), nhờ nhu cầu phục hồi và chính sách nâng trần giá vé (Thông tư 44/2024), giúp tăng doanh thu bình quân mỗi chuyến bay từ 1/1/2025.

VI. KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2025

1. KẾ HOẠCH SXKD HỢP NHẤT

- Năm 2025, Vietnam Airlines đặt mục tiêu vận chuyển 25,4 triệu lượt hành khách (+11,6% so với 2024), trong đó khách quốc tế đạt 8,5 triệu lượt (+115% so với cùng kỳ và bằng 94% năm 2019), khách nội địa đạt 16,9 triệu lượt (+10% cùng kỳ và +22,3% so với năm 2019), cùng với 346 nghìn tấn hàng hóa (+11,5%). Về tài chính, doanh thu hợp nhất dự kiến đạt 116.715 tỷ đồng (+3,5%), đồng thời triển khai các phương án tăng vốn đã được Đại hội đồng cổ đông thông qua nhằm củng cố nền tảng tài chính cho giai đoạn phát triển tiếp theo.

2. KẾ HOẠCH ĐẦU TƯ

- Tổng kinh phí 283,6 tỷ VNĐ, gồm: đầu tư tài sản 70,9 tỷ; Dự phòng đầu tư tài sản 212,7 tỷ. Tổng hợp tình thực hiện kế hoạch đầu tư năm 2024 như sau:

| Danh mục đầu tư      | KH 2024<br>(Số dự án) | KH 2024 (Giá<br>trị giải ngân -<br>Tỷ đồng) | TH 2024<br>(Số dự<br>án) | TH 2024 (Giá<br>trị giải ngân -<br>Tỷ đồng) | %TH/KH<br>(Số dự<br>án) | %TH/KH<br>(Giá trị giải<br>ngân) | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
|----------------------|-----------------------|---------------------------------------------|--------------------------|---------------------------------------------|-------------------------|----------------------------------|------|------|------|------|
| Đầu tư tài sản       | 22                    | 70,9                                        | 9                        | 21,5                                        | 40,90%                  | 30,30%                           | 31   | 37   | 37   | 37   |
| Tàu bay              | 1                     | 1,8                                         | -                        | -                                           | -                       | -                                | 71   | 82   | 88   | 95   |
| Xây dựng cơ bản      | 7                     | 35,9                                        | -                        | -                                           | -                       | -                                | 5    | 5    | 5    | 5    |
| Trang thiết bị, CNTT | 14                    | 33,1                                        | 9                        | 21,5                                        | 64,30%                  | 65,00%                           | 107  | 124  | 130  | 137  |
| Đầu tư RNDN          | 4                     |                                             |                          |                                             |                         |                                  |      |      |      |      |
| Dự phòng             |                       | 212,7                                       |                          | 2,5                                         |                         | 1,20%                            |      |      |      |      |
| <b>Tổng cộng</b>     | <b>26</b>             | <b>283,6</b>                                | <b>9</b>                 | <b>24</b>                                   | <b>34,60%</b>           | <b>8,40%</b>                     |      |      |      |      |

- ✓

**Đầu tư tàu bay**

Nguồn: HVN

  - Năm 2024, VNA chuẩn bị triển khai dự án 50 tàu bay thân hẹp (A320Neo hoặc B737Max), tổng vốn ước tính 3,6 tỷ USD (92,4 nghìn tỷ đồng), trong đó 46% vốn CSH, 54% vốn vay. Dự án đã được phê duyệt báo cáo ĐTM, ký MOU với Boeing, và đang xin chủ trương đầu tư từ Thủ tướng. Kế hoạch đã được ĐHCĐ thông qua, bàn giao dự kiến 2030–2032 (14+18+18 chiếc). Hiện HVN khai thác 90 tàu bay, dự báo tăng lên 95 (2026) và 107 (2027) nhờ tàu bay trở lại khai thác và thuê thêm.
- ✓

**Đầu tư trang thiết bị**

  - Giải ngân 24 tỷ đồng năm 2024 cho thiết bị huấn luyện, đào tạo và ULD phục vụ vận chuyển.
- ✓

**Đầu tư xây dựng cơ bản**

  - VNA tập trung nguồn lực cho sân bay Long Thành, đã trúng thầu khu bảo trì tàu bay, suất ăn, phương tiện mặt đất, vệ sinh tàu bay, và đang đề xuất tham gia các dự án cung ứng nhiên liệu, nhà ga hàng hóa, trung tâm logistics.
- ✓

**Dự phòng đầu tư**

  - Dự phòng 212,7 tỷ đồng (200 tỷ cho dự án chuyển đổi 23 A321 và 12,7 tỷ cho thiết bị khác). Năm 2024 mới giải ngân 2,5 tỷ cho các dự án nhỏ, phần còn lại chưa thực hiện do đang lựa chọn nhà thầu.

3. KẾ HOẠCH KHÁC

- Vietnam Airlines (HVN) dự kiến thoái vốn tại CTCP Dịch vụ Hàng hóa Tân Sơn Nhất (TCS, sở hữu 55%) và Skypec - đơn vị cung cấp nhiên liệu hàng không (sở hữu 100%) thông qua IPO. Hoạt động thoái vốn không chỉ giúp HVN giảm gánh nặng tài chính mà còn có khả năng mang lại lợi nhuận tài chính cho HVN.
- Bên cạnh đó, vào tháng 5/2025, thông qua công ty thành viên VIAGS, HVN đã khởi công xây dựng Trung tâm dịch vụ mặt đất tại sân bay Long Thành. Công trình được thiết kế với công suất tối thiểu 12,5 triệu hành khách và 600.000 tấn hàng hóa mỗi năm, đồng bộ với tiến độ hoàn thiện giai đoạn cơ bản của Cảng Hàng không Quốc tế Long Thành (dự kiến cuối 2025) và khai thác thương mại từ 2026.

VII. KẾ HOẠCH KINH DOANH DÀI HẠN

Kế hoạch phát triển đội bay giai đoạn 2021 - 2035, tầm nhìn 2040

- **Định hướng chủng loại tàu bay:** VNA Group định hướng sử dụng đội tàu bay chở khách công nghệ mới, đơn giản về chủng loại. Đội tàu bay sẽ có 03 dòng tàu bay chính theo tiêu chuẩn chung của quốc tế:

**ĐỘI TÀU BAY THÂN RỘNG**

Các tàu bay thân rộng sẽ tiếp tục khai thác đường bay Mỹ, Châu Âu, Úc, Đông Bắc Á.

**ĐỘI TÀU BAY THÂN HẸP**

Khai thác thị trường nội địa, các đường bay quốc tế có dung lượng thấp tập trung chủ yếu mạng bay dưới 5 giờ bay. Đội tàu này sẽ được chia theo nhóm tàu bay tương đương A321 và tương đương A320.

**ĐỘI TÀU BAY ATR**

Khai thác đến các sân bay hạn chế khai thác, các đường bay có dung lượng thị trường nhỏ.

• Kế hoạch phát triển đội bay giai đoạn 2021 - 2030 (tàu trung bình năm)

| Năm                  | 2021      | 2022      | 2023      | 2024      | 2025      | 2026      | 2027       | 2028       | 2029       | 2030       |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| Thân rộng            | 19        | 29        | 29        | 27        | 31        | 31        | 31         | 37         | 37         | 37         |
| Thân hẹp             | 39        | 56        | 62        | 53        | 54        | 59        | 71         | 82         | 88         | 95         |
| ATR/Phản lực khu vực | 6         | 6         | 5         | 5         | 5         | 5         | 5          | 5          | 5          | 5          |
| <b>Tổng tàu</b>      | <b>64</b> | <b>91</b> | <b>96</b> | <b>86</b> | <b>90</b> | <b>95</b> | <b>107</b> | <b>124</b> | <b>130</b> | <b>137</b> |

Nguồn: HVN

Kế hoạch phát triển đội bay giai đoạn 2025 - 2040 của HVN



Nguồn: HVN & Tổng cục Du lịch Việt Nam



## VIII. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH GIAI ĐOẠN 2025 - 2030

### 1. DỰ BÁO DOANH THU

- Dự trên nền khách hàng được duy trì ở mức cao năm 2024, chúng tôi dự báo năm 2025, lượng khách của HVN sẽ tiếp tục tăng, dù tốc độ tăng chậm lại do các thị trường đã phục hồi vượt mức tiền đại dịch.

#### Năm 2025

- Năm 2025 được kỳ vọng sẽ là năm đột phá với mức lợi nhuận kỷ lục, nhờ hưởng lợi đồng thời từ các yếu tố: (i) Xu hướng giá vé cao; (ii) Chi phí nhiên liệu thấp, (iii) Hiệu quả tái cấu trúc nội tại, (iv) Khả năng mở rộng hiệu quả ra thị trường quốc tế và sự phục hồi mạnh mẽ của nhu cầu nội địa. Kết quả tích cực còn đến từ hệ số sử dụng ghế tăng, khoản thu nhập bất thường ~500 tỷ đồng từ bồi thường động cơ (liên quan đến việc tạm dừng khai thác 12 tàu bay A321NEO và 2 tàu bay A350 bị ảnh hưởng bởi sự cố kỹ thuật từ các nhà sản xuất), cùng việc không còn ghi nhận âm vốn chủ sở hữu, qua đó hỗ trợ mạnh cho dòng tiền của DN.
- Thị trường nội địa cũng được kỳ vọng cải thiện nhờ nguồn cung tàu bay tăng dần giúp bình ổn giá vé và cải thiện trải nghiệm khách hàng. HVN đang đứng trước cơ hội lớn để bứt phá, không chỉ về quy mô đội bay mà còn về năng lực tài chính và khả năng khai thác thị trường quốc tế.

#### Dự báo H2.2025

##### 1. Hệ số sử dụng ghế (LF - Load Factor)

Load Factor 2025 dự báo đạt 82,7% (+2,5% YoY) nhờ các yếu tố:

- Chính phủ thúc đẩy du lịch với mục tiêu 22-23 triệu khách quốc tế, 120-130 triệu khách nội địa, góp phần vào mục tiêu tăng trưởng GDP trên 8%.
- Chính sách hỗ trợ: miễn/giảm thị thực, miễn hoặc giảm phí tham quan tại nhiều điểm đến.
- Hạ tầng hàng không được nâng cấp: dự án T3 Tân Sơn Nhất, Cảng hàng không quốc tế Long Thành,...
- Lượng khách quốc tế phục hồi mạnh, vượt mức trước dịch (Trung Quốc, Ấn Độ tăng trưởng ấn tượng).
- Mở rộng mạng bay quốc tế và yếu tố tỷ giá thuận lợi, giúp Việt Nam trở thành điểm đến hấp dẫn hơn.

##### 2. Hệ số ghế luân chuyển ASKs (Available Seat Kilometers) & hành khách luân chuyển RPK (Revenue Passenger Kilometers)

- Trong Quý 1/2025, hệ số ghế luân chuyển ASK tăng 5% so với quý trước, trong khi lưu lượng hành khách (RPKs) tăng 7% (theo quý), giúp hệ số tải đạt 83,7%, cao hơn cả mức trước COVID (80,9% năm 2019).
- Dự báo hệ số ghế luân chuyển ASKs cả năm 2025 đạt 49 tỷ ghế.km (+5,38% YOY), hành khách luân chuyển RPK đạt 40,5 tỷ khách.km (+8% YoY), nhờ giá vé tăng trong bối cảnh cạnh tranh giảm (Bamboo Airways, Pacific Airlines gặp khó khăn) và nguồn cung máy bay hạn chế (44 chiếc A321 NEO phải dừng khai thác). Doanh thu vận chuyển hàng không năm 2025 được dự báo tăng trưởng 16% YoY.

- ✓ **ASK quốc tế** dự kiến đạt 34,5 (+6,6% YoY), chủ yếu do HVN tăng tần suất các đường bay thẳng sang Trung Quốc (từ 2-3 chuyến/tuần lên 5 chuyến/tuần) và Ấn Độ (từ 3 chuyến/tuần lên 4 chuyến/tuần) nhằm đáp ứng nhu cầu tăng cao tại hai thị trường này, đồng thời mở thêm các đường bay mới như Hà Nội – Milan (Italy), TP. HCM – Bắc Kinh (Trung Quốc, sân bay Đại Hưng), Hà Nội – Bengaluru (Ấn Độ),... Đồng thời, tập trung mở rộng thị trường châu Âu (Milan, Copenhagen, Moscow) và tăng kết nối trong khu vực (Bali, Manila, Osaka, Busan, Phnom Penh).
- ✓ **ASK nội địa** dự kiến đạt 14,5 (+2,5% YoY), nhờ tăng tần suất khai thác tuyến Hà Nội - Đà Nẵng - TP. HCM (HAN/SGN-DAD) với tần suất trung bình 60 phút/chuyến, phục vụ 2 đại lễ của Việt Nam năm 2025: kỳ nghỉ lễ 30/4 & 1/5 và Quốc khánh 2/9.

#### Năm 2026

- Dự báo Doanh thu 2026 tăng trưởng +9% YoY khi tình trạng thiếu hụt máy bay dần được giải tỏa, áp lực cạnh tranh gia tăng.

#### Tiềm năng dài hạn

- Về dài hạn, động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ lượng khách quốc tế duy trì tích cực, trong khi thị trường nội địa được củng cố nhờ nguồn cung máy bay cải thiện, kéo giá vé giảm và gia tăng sức cầu (CAGR Doanh thu được dự báo tăng trưởng 6,41% trong giai đoạn 2025 -2030).

Cơ cấu doanh thu

| Đơn vị: tỷ đồng                  | 2022    | 2023    | 2024    | 2025E    | 2026F   | 2027F   | 2028F   | 2029F   | 2030F   |
|----------------------------------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Tổng doanh thu thuần             | 70,407  | 91,538  | 105,941 | 119,194  | 128,189 | 136,073 | 143,289 | 152,015 | 162,587 |
| DT vận chuyển hàng không         | 51,565  | 72,244  | 83,287  | 96,504   | 104,908 | 112,134 | 118,664 | 126,695 | 136,479 |
| DT vận tải hành khách, hành lý   | 42,560  | 65,444  | 73,925  | 86,432   | 94,332  | 101,030 | 107,172 | 114,803 | 124,171 |
| DT vận chuyển hàng hóa, bưu kiện | 7,738.6 | 4,939.7 | 6,912.9 | 7,637    | 8,019   | 8,420   | 8,672   | 8,933   | 9,290   |
| DT chuyên cơ, thuê chuyến        | 773.4   | 1,084.0 | 1,267.7 | 1,260.4  | 1,323   | 1,390   | 1,459   | 1,532   | 1,609   |
| DT vận chuyển hàng không khác    | 493.0   | 776.7   | 1,181.6 | 1,174.83 | 1,234   | 1,295   | 1,360   | 1,428   | 1,499   |
| DT phụ trợ                       | 19,225  | 19,985  | 23,624  | 23,860   | 24,576  | 25,313  | 26,073  | 26,855  | 27,661  |

Thông số hoạt động

| Chỉ tiêu                                               | ĐVT          | 2022  | 2023  | 2024H1.2025 | 2025E | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F |
|--------------------------------------------------------|--------------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Tổng số chuyến bay                                     | Nghìn Chuyến | 124.1 | 129.8 | 139.8       | 78.0  | 160.0 | 174.6 | 187.0 | 198.4 | 223.3 |
| Hành khách vận chuyển                                  | Triệu khách  | 18.2  | 21.0  | 22.7        | 12.6  | 25.4  | 27.2  | 28.5  | 29.7  | 32.1  |
| Hàng hóa, bưu kiện vận chuyển                          | Nghìn Tấn    | 213.9 | 225.6 | 310.5       | 165.0 | 346.2 | 380.8 | 418.9 | 460.8 | 557.6 |
| Khách luân chuyển (RPK - Revenue Passenger Kilometers) | Tỷ khách.km  | 20.9  | 35.4  | 37.5        | -     | 40.5  | 42.5  | 45.5  | 47.8  | 50.2  |
| Ghế luân chuyển (ASK - Available Seat Kilometers)      | Tỷ ghế.km    | 28.1  | 44.9  | 46.5        | -     | 49.0  | 51.5  | 55.5  | 58.3  | 61.2  |
| - ASK quốc tế                                          | Tỷ ghế.km    | -     | 29.2  | 32.4        | -     | 34.5  | 36.3  | 39.1  | 41.1  | 43.1  |
| - ASK nội địa                                          | Tỷ ghế.km    | -     | 15.7  | 14.1        | -     | 14.5  | 15.2  | 16.4  | 17.2  | 18.1  |
| Hệ số sử dụng ghế (LF - Load Factor)                   | %            | 74.4% | 78.8% | 80.6%       | -     | 82.7% | 82.5% | 82.0% | 82.0% | 82.0% |
| Chi phí nhiên liệu máy bay                             | USD/thùng    | 139   | 112   | 99          | 87    | 86    | 80    | 78    | 80    | 83    |

Nguồn: HVN, IATA, EIA, SHS tổng hợp và dự báo

2. DỰ BÁO CHI PHÍ

- Giá nhiên liệu bay Jet A1 được lấy theo dự báo của IATA, đây sẽ là yếu tố chi phí tác động lớn đến kết quả kinh doanh của DN, hiện chiếm khoảng 31 - 32% tổng chi phí hoạt động của HVN.

| Đơn vị: USD/thùng  | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F |
|--------------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Chi phí nhiên liệu | 139  | 112  | 99   | 86   | 80    | 78    | 80    | 83    | 85    |

Nguồn: IATA, EIA, SHS tổng hợp và dự báo

3. DỰ BÁO LỢI NHUẬN

- Chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế (PBT) cho giai đoạn FY2025 - 2030 đạt mức tăng trưởng CAGR 7,18%, chủ yếu nhờ sản lượng hành khách cao hơn và chi phí đơn vị thấp hơn (trong đó, yếu tố giảm giá nhiên liệu đóng vai trò then chốt).
- Dự báo năm 2026, khi tình trạng thiếu hụt tàu bay từng bước được khắc phục, áp lực cạnh tranh nhiều khả năng gia tăng, khiến PBT giảm khoảng 13% so với 2025, xuống còn 10.995 tỷ đồng. Tuy nhiên, sang 2027, lợi nhuận được kỳ vọng phục hồi lên 11.599 tỷ đồng (+5,5% YoY) nhờ đội tàu bay vận hành ổn định và hiệu quả từ quá trình mở rộng bắt đầu phát huy rõ rệt.

| Đơn vị: tỷ đồng | 2022     | 2023    | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2028F   | 2029F   | 2030F   |
|-----------------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu thuần | 70,407   | 91,538  | 105,941 | 119,194 | 128,189 | 136,073 | 143,289 | 152,015 | 162,587 |
| LNTT            | (10,946) | (5,363) | 8,416   | 12,775  | 10,995  | 11,599  | 16,177  | 19,893  | 18,067  |

3. KẾ HOẠCH ĐẦU TƯ & NHU CẦU VỐN

- **Kế hoạch đầu tư đội tàu bay mới:** Vietnam Airlines (HVN) triển khai dự án mua 50 tàu bay thân hẹp (A320NEO Family hoặc B737 Max Family) giai đoạn 2025 - 2027, tương đương +56% công suất đội tàu hiện tại. Đây đều là tàu bay mới đặt từ nhà sản xuất, với lộ trình bàn giao gồm 14 chiếc vào 2030, 18 chiếc vào 2031 và 18 chiếc vào 2032.
- **Cơ cấu tài chính đầu tư:** HVN dự kiến phải đặt cọc khoảng 20% giá trị hợp đồng (~9,2 nghìn tỷ đồng) trong giai đoạn 2025 - 2027, phần còn lại 80% thanh toán khi nhận máy bay. Trong tổng số 50 chiếc, dự kiến 25 máy bay sẽ mua theo hình thức sale & leaseback và 25 máy bay còn lại thông qua vay ngân hàng nhằm giảm áp lực tài chính. Nguồn vốn đầu tư sẽ được huy động theo tỷ lệ 46% VCSH và 54% vốn vay ngân hàng.
- **Nguồn vốn và triển vọng tài chính:** SHS đánh giá dòng tiền hoạt động đủ đáp ứng nhu cầu đầu tư trung hạn; bên cạnh đó, kế hoạch phát hành quyền mua cổ phiếu trong nửa cuối 2025 sẽ bổ sung vốn, giúp vốn chủ sở hữu của HVN dương trở lại, nâng cao tính chủ động tài chính trong giai đoạn mở rộng.

Kế hoạch mua 50 máy bay của HVN

|                        | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 |
|------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Đặt cọc 20% giá trị    |      | x    | x    | x    |      |      |      |      |
| Thanh toán 80% giá trị |      |      |      |      |      | x    | x    | x    |
| Nhận máy bay (chiếc)   |      |      |      |      |      | 14   | 18   | 18   |

Nguồn: HVN

- **Tham gia dự án sân bay Long Thành**

| Hạng mục                          | Đơn vị thực hiện | Vốn đầu tư dự kiến (tỷ đồng) | Trạng thái             | Thời gian thi công | Khởi công | Dự kiến hoàn thành |
|-----------------------------------|------------------|------------------------------|------------------------|--------------------|-----------|--------------------|
| Dịch vụ mặt đất số 1              | VIAGS            | 790                          | Trúng thầu             | 18 tháng           | Q1/2025   | 2H/2026            |
| Suất ăn hàng không số 1           | VACS             | 655                          | Trúng thầu             | 18 tháng           | Q1/2025   | 2H/2026            |
| Hangar bảo dưỡng tàu bay số 1 & 4 | VAECO            | 1.57                         | Trúng thầu             | 18 tháng           | Q1/2025   | 2H/2026            |
| Hangar bảo dưỡng tàu bay số 2 & 3 | -                | 1.57                         | Đang tham gia đấu thầu | 18 tháng           | -         | Dự kiến 2027       |

- HVN tích cực mở rộng hệ sinh thái dịch vụ qua các công ty con và liên kết, nhằm gia tăng giá trị chuỗi hoạt động, tối ưu chi phí vận hành và củng cố vị thế dẫn đầu trong ngành hàng không.

4. TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN

- Tốc độ tăng trưởng dài hạn dự kiến sẽ ghi nhận 2%, dựa trên đánh giá và kỳ vọng của chúng tôi về triển vọng dài hạn tích cực của ngành hàng không thế giới cũng như Việt Nam và vai trò của HVN tại Việt Nam.

Dự báo Doanh thu và Lợi nhuận giai đoạn 2025 - 2030

| Đơn vị: tỷ đồng    | 2022     | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026F   | 2027F   | 2028F   | 2029F   | 2030F   |
|--------------------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu thuần    | 70,407   | 91,538  | 105,941 | 119,194 | 128,189 | 136,073 | 143,289 | 152,015 | 162,587 |
| Lợi nhuận gộp      | (2,876)  | 3,885   | 13,902  | 19,667  | 17,946  | 17,689  | 21,493  | 24,322  | 26,014  |
| LN trước thuế      | (10,946) | (5,363) | 8,416   | 12,775  | 10,995  | 11,599  | 16,177  | 19,893  | 18,067  |
| LN sau thuế        | (11,223) | (5,632) | 7,958   | 10,220  | 8,796   | 9,279   | 12,942  | 15,914  | 14,454  |
| EPS (đồng/cp)      | (5,102)  | (2,678) | 3,416   | 3,155   | 2,203   | 2,013   | 2,843   | 3,516   | 3,185   |
| P/E foward         | -        | (12.7)  | 10.0    | 10.8    | 15.4    | 16.9    | 12.0    | 9.7     | 10.7    |
| Vốn góp (giả định) | 22,144   | 22,144  | 22,144  | 31,144  | 38,144  | 44,144  | 44,144  | 44,144  | 44,144  |

Nguồn: SHS Research

## V. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

- Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá là: chiết khấu dòng tiền (FCFF) và so sánh tương quan chỉ số EV/EBITDA các doanh nghiệp hàng không có cùng quy mô, lợi thế, để định giá cổ phiếu HVN.
- Chúng tôi cho rằng phương pháp chiết khấu dòng tiền phù hợp để phản ánh tiềm năng tăng trưởng dài hạn của HVN, phản ánh sát hơn khả năng sinh lợi và tiềm năng của HVN trong bối cảnh doanh nghiệp đang bước vào giai đoạn đầu của chu kỳ đầu tư mới cho đội bay và phù hợp với chiến lược đưa Việt Nam trở thành trung chuyển quốc tế theo định hướng của Chính phủ. Trong khi đó, Phương pháp EV/EBITDA phản ánh triển vọng tăng trưởng của HVN, với mức EV/EBITDA mục tiêu dựa trên mức trung bình của các hãng hàng không lớn tại châu Á và trên thế giới.
- Tỷ trọng của 2 phương pháp này trong mô hình định giá là 50% và 50%.

**Các yếu tố giả định tính WACC chúng tôi sử dụng trong mô hình:**

| Yếu tố giả định                                                              | Giá trị |
|------------------------------------------------------------------------------|---------|
| Lãi suất phi rủi ro giai đoạn 2025 - 2030 (Bảng lãi suất TPCP kỳ hạn 5 năm)  | 3,03%   |
| Lãi suất phi rủi ro giai đoạn 2030 trở đi (Bảng lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm) | 3,59%   |
| Phần bù rủi ro đối với thị trường VN (Theo Moody's Rating)                   | 8,35%   |
| Beta cổ phiếu HVN                                                            | 0,8     |
| Tỷ lệ chiết khấu VCSH GĐ 2025 - 2030                                         | 9,71%   |
| Tỷ lệ chiết khấu VCSH từ 2030 trở đi                                         | 10,27%  |
| WACC bình quân GĐ 2025 - 2030                                                | 7,27%   |
| WACC bình quân GĐ 2030 trở đi                                                | 7,94%   |
| Tốc độ tăng trưởng trong dài hạn                                             | 2%      |

**Kết quả định giá cổ phiếu**

| Phương pháp        | Giá cổ phần   | Tỷ trọng    |
|--------------------|---------------|-------------|
| Định giá FCFF      | 43,440        | 50%         |
| Định giá EV/EBITDA | 37,291        | 50%         |
| Trung bình         | <b>40,336</b> | <b>100%</b> |

**Phân tích độ nhạy giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu) cho HVN trong mối tương quan với WACC và tốc độ tăng trưởng cuối của mô hình định giá CKDT, giả định các yếu tố khác không thay đổi**

| Tốc độ<br>tăng trưởng (g) | WACC 2025-2030 |         |         |        |               |        |        |        |
|---------------------------|----------------|---------|---------|--------|---------------|--------|--------|--------|
|                           |                | 5.77%   | 6.27%   | 6.77%  | 7.27%         | 7.77%  | 8.27%  | 8.77%  |
|                           | 1.0%           | 47,648  | 42,933  | 38,950 | 35,542        | 32,592 | 30,014 | 27,742 |
|                           | 1.5%           | 53,623  | 47,925  | 43,186 | 39,184        | 35,759 | 32,795 | 30,204 |
|                           | 2.0%           | 60,947  | 53,929  | 48,202 | <b>43,440</b> | 39,418 | 35,976 | 32,997 |
|                           | 2.5%           | 70,131  | 61,286  | 54,234 | 48,479        | 43,694 | 39,652 | 36,194 |
|                           | 3.0%           | 81,989  | 70,513  | 61,626 | 54,539        | 48,756 | 43,948 | 39,886 |
|                           | 3.5%           | 97,887  | 82,427  | 70,896 | 61,965        | 54,844 | 49,033 | 44,201 |
|                           | 4.0%           | 120,313 | 98,400  | 82,865 | 71,279        | 62,305 | 55,149 | 49,310 |
|                           | 4.5%           | 154,330 | 120,932 | 98,913 | 83,304        | 71,661 | 62,644 | 55,454 |

Các công ty cùng ngành hàng không

| Tên Công ty      | Ticker    | Quốc gia    | P/B   | P/E   | Vốn hóa<br>(tỷ VNĐ) | TTS<br>(tỷ VNĐ) | VCSH<br>(tỷ VNĐ) | Doanh thu<br>(tỷ VNĐ) | ROE (%) | ROA (%) | EV/<br>EBITDA |
|------------------|-----------|-------------|-------|-------|---------------------|-----------------|------------------|-----------------------|---------|---------|---------------|
| VIETJET AVIATION | VJC VN    | VIETNAM     | 3.23  | 37.80 | 70.030              | 99.315          | 17.119           | 72.045                | 9.29    | 1.83    | 23.40         |
| CEBU AIR INC     | CEB PM    | PHILIPPINES | 1.15  | 2.01  | 9.160               | 108.159         | 4.552            | 47.642                | 78.26   | 4.82    | 8.20          |
| ASIA AVIATION    | AAV TB    | THAILAND    | 1.27  | 3.04  | 13.386              | 61.343          | 9.261            | 40.233                | 51.30   | 7.15    | 7.75          |
| INTERGLOBE AVIAT | INDIGO IN | INDIA       | 23.33 | 30.10 | 649.480             | 344.056         | 27.824           | 239.986               | 127.74  | 7.33    | 11.26         |
| TWAY AIR CO LTD  | 091810 KS | SOUTH KOREA | -     | -     | 193.731             | 162.309         | 64.357           | 74.054                | -       | (14.34) | 6.30          |
| SPRING AIRLINE-A | 601021 CH | CHINA       | 2.98  | 25.15 | 9.562               | 29.199          | 1.538            | 28.719                | 12.26   | 4.70    | 11.72         |
| BANGKOK AIRWAYS  | BA TB     | THAILAND    | 2.16  | 9.28  | 24.782              | 45.508          | 12.905           | 19.529                | 20.66   | 6.04    | 7.91          |
| SINGAPORE AIRLIN | SIA SP    | SINGAPORE   | 1.26  | 7.82  | 418.208             | 879.531         | 328.037          | 398.866               | 16.29   | 5.92    | 5.93          |
| PAL HOLDINGS INC | PAL PM    | PHILIPPINES | 2.62  | 11.05 | 45.363              | 96.848          | 19.474           | 80.838                | 25.42   | 3.90    | 5.51          |
| JEJU AIR CO LTD  | 089590 KS | SOUTH KOREA | 1.81  | -     | 9.494               | 37.348          | 6.056            | 36.176                | (16.76) | (2.41)  | 5.13          |
| CATHAY PAC AIR   | 293 HK    | HONG KONG   | 1.32  | 6.90  | 239.585             | 580.271         | 177.923          | 353.668               | 19.14   | 5.74    | 4.76          |
| JAPAN AIRLINES C | 9201 JP   | JAPAN       | 1.29  | 10.62 | 22.327.661          | 49.191.503      | 17.893.821       | 32.456.754            | 12.63   | 4.16    | 4.06          |
| SINGAPORE AIRLIN | SIA SP    | SINGAPORE   | 1.26  | 7.82  | 418.208             | 879.531         | 328.037          | 398.866               | 16.29   | 5.92    | 5.93          |
| KOREAN AIR LINES | 003490 KS | SOUTH KOREA | 0.78  | 6.23  | 158.269             | 878.557         | 204.879          | 333.966               | 13.00   | 3.45    | 5.52          |
| Trung bình       |           |             | 3.4   | 10.9  |                     |                 |                  |                       |         |         | 8.09          |
| VIETNAM AIRLINES | HVN VN    | VIETNAM     | -     | 11    | 106,357             | 58,187          | (9,344)          | 105,942               |         |         | 7             |

Nguồn: Bloomberg (số liệu tại ngày 06/10/2025 ), SHS Research



### 1. RỦI RO CẠNH TRANH

- Thị trường nội địa năm 2024 chịu áp lực lớn do kinh tế khó khăn và thiếu hụt tàu bay từ việc Pratt & Whitney triệu hồi động cơ, khiến nhu cầu đi lại và sản lượng hành khách giảm. Trong khi đó, thị trường quốc tế phục hồi tích cực nhưng không đồng đều: Trung Quốc và Hong Kong hồi phục chậm, còn Úc và Ấn Độ tăng trưởng mạnh, kéo theo cạnh tranh gia tăng khi các hãng liên tục mở thêm đường bay và tăng tần suất khai thác.
- Từ quý IV/2025, mức độ cạnh tranh dự kiến tăng mạnh khi nhiều hãng nhận bàn giao tàu bay mới, đội bay trở lại khai thác và Sun Phu Quoc Airways gia nhập thị trường. Với dự báo lưu lượng toàn ngành tăng khoảng 10%/năm, việc mở rộng đội bay nhanh có thể gây áp lực lên sản lượng và giá vé.
- Sun Phu Quoc Airways dự kiến hoạt động với mô hình kết hợp giữa dịch vụ đầy đủ và chuyến bay thuê bao, định vị là đối thủ trực tiếp của HVN. Sự xuất hiện của hãng sẽ làm gia tăng cạnh tranh trong ngành nói chung và với HVN nói riêng từ năm 2026.
- Ngoài ra, các hãng giá rẻ trong và ngoài nước (Vietjet, Vietravel Airlines, AirAsia, Scoot...) cùng khả năng Bamboo Airways tái cấu trúc thành công có thể tiếp tục tạo sức ép lên giá vé và thị phần của HVN.

### 2. RỦI RO GIÁ NHIÊN LIỆU

- Giá dầu biến động mạnh là yếu tố ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí khai thác, do nhiên liệu thường chiếm 31 - 32% tổng chi phí hoạt động của HVN. Mặc dù xu hướng giảm giá nhiên liệu hiện nay giúp giảm áp lực chi phí và cải thiện biên lợi nhuận, song rủi ro vẫn hiện hữu nếu căng thẳng địa chính trị (đặc biệt là giữa Iran - Israel) leo thang, khiến giá nhiên liệu tăng trở lại. Trong trường hợp đó, HVN có thể buộc phải tăng giá vé để bù đắp chi phí, làm ảnh hưởng đến sức cầu và biên lợi nhuận của hãng.

### 3. RỦI RO DỊCH BỆNH

- Dịch Covid-19 đã được kiểm soát khi các quốc gia gỡ bỏ các rào cản cách ly và kiểm dịch y tế, qua đó giúp phục hồi các đường bay quốc tế. Tuy nhiên, nguy cơ xuất hiện các biến thể mới của Covid hoặc các dịch bệnh truyền nhiễm khác vẫn hiện hữu, có thể ảnh hưởng tiêu cực đến tốc độ phục hồi và phát triển của ngành hàng không.

### 4. RỦI RO TỶ GIÁ VÀ LÃI SUẤT

- Phần lớn chi phí thuê, bảo dưỡng và mua tàu bay được thanh toán bằng USD hoặc EUR, trong khi doanh thu chủ yếu bằng VND, dẫn đến rủi ro tỷ giá nếu đồng nội tệ mất giá.
- Ngoài ra, chi phí lãi vay tăng cũng ảnh hưởng đến khả năng trả nợ và chi phí tài chính trong bối cảnh HVN vẫn đang phục hồi sau giai đoạn thua lỗ.

### 5. RỦI RO KHAI THÁC, VẬN HÀNH

- Ngành hàng không đang đối diện với những hạn chế lớn về cơ sở hạ tầng. Tình trạng quá tải tại các sân bay trọng điểm như Tân Sơn Nhất, Nội Bài và Đà Nẵng khiến chi phí khai thác gia tăng, làm gia tăng nguy cơ chậm chuyển và giảm hiệu quả sử dụng đội bay. Ngoài ra, rủi ro kỹ thuật trong bảo dưỡng hoặc việc chậm bàn giao tàu bay mới so với kế hoạch cũng ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng mở rộng sản lượng và tăng trưởng của hãng. Đặc biệt, các thay đổi trong chính sách giá trần vé, phí sân bay hay quy định môi trường (carbon tax) đều có thể tác động tiêu cực đến biên lợi nhuận.

### 6. RỦI RO KINH TẾ, XÃ HỘI

- Ngành hàng không dễ bị tổn thương trước các yếu tố vĩ mô và bất ổn bên ngoài. Biến động kinh tế và địa chính trị toàn cầu, nhất là trong bối cảnh căng thẳng thương mại leo thang (ví dụ: Mỹ gia tăng áp thuế), có thể dẫn đến nguy cơ suy thoái kinh tế. Điều này sẽ kéo theo sự sụt giảm mạnh nhu cầu du lịch quốc tế, ảnh hưởng nghiêm trọng đến lượng khách. Ngoài ra, sự bất ổn cũng gây gián đoạn chuỗi cung ứng và tác động tiêu cực đến dòng vốn FDI trong lĩnh vực hàng không – du lịch, ảnh hưởng đến kế hoạch tăng trưởng và phát triển dài hạn.
- Thực tế ở thị trường hàng không phát triển nhất thế giới là Mỹ thì gần như mọi hãng hàng không từng có lúc phá sản sau mỗi lần khủng hoảng kinh tế nổ ra như: khủng hoảng giá dầu 1973 - 1974, hay khủng hoảng đầu những năm 1990 - 1991 hay dịch Covid vừa qua 2020 - 2021.

PHỤ LỤC

| Bảng cân đối kế toán      |               |               |               |                |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| (tỷ VND)                  | 2024          | 2025E         | 2026F         | 2027F          |
| <b>Tài sản ngắn hạn</b>   | <b>17,338</b> | <b>31,328</b> | <b>25,236</b> | <b>26,781</b>  |
| Tiền/tương đương tiền     | 4,627         | 17,302        | 10,111        | 10,738         |
| Đầu tư ngắn hạn           | 1,015         | 1,015         | 1,015         | 1,015          |
| Các khoản phải thu        | 7,322         | 8,238         | 8,860         | 9,405          |
| Hàng tồn kho              | 3,369         | 3,644         | 4,036         | 4,334          |
| Tài sản khác              | 1,004         | 1,129         | 1,214         | 1,288          |
| <b>Tài sản dài hạn</b>    | <b>40,849</b> | <b>44,557</b> | <b>65,856</b> | <b>86,890</b>  |
| Tài sản cố định           | 29,591        | 35,487        | 33,687        | 31,621         |
| Đầu tư dài hạn            | 1,795         | 1,795         | 1,795         | 1,795          |
| Xây dựng cơ bản dở dang   | 109           | 368           | 23,468        | 46,568         |
| Tài sản khác              | 7,486         | 5,037         | 5,037         | 5,037          |
| <b>Tổng tài sản</b>       | <b>58,188</b> | <b>75,885</b> | <b>91,092</b> | <b>113,670</b> |
| <b>Nợ ngắn hạn</b>        | <b>14,311</b> | <b>14,454</b> | <b>14,599</b> | <b>14,745</b>  |
| Phải trả người bán        | 30,504        | 24,882        | 18,374        | 19,731         |
| Người mua trả tiền trước  | 217           | 244           | 262           | 278            |
| Vay nợ ngắn hạn           | 14,311        | 14,454        | 14,599        | 14,745         |
| Nợ khác                   | 2,449         | 2,704         | 2,890         | 3,059          |
| Nợ dài hạn                | 10,372        | 12,521        | 18,151        | 22,693         |
| Vay nợ dài hạn            | 6,172         | 8,321         | 13,951        | 18,493         |
| Nợ dài hạn khác           | 1,377         | 1,377         | 1,377         | 1,377          |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>   | <b>67,531</b> | <b>65,616</b> | <b>65,855</b> | <b>72,760</b>  |
| Vốn chủ sở hữu            | (9,344)       | 10,269        | 25,237        | 40,910         |
| Vốn góp                   | (10,017)      | 9,203         | 23,778        | 39,058         |
| Thặng dư vốn cổ phần      | 1,220         | 1,220         | 0             | 0              |
| Lợi nhuận giữ lại         | (33,614)      | (23,395)      | (14,599)      | (5,319)        |
| <b>Tổng nợ và vốn CSH</b> | <b>58,187</b> | <b>75,885</b> | <b>91,092</b> | <b>113,671</b> |

| Báo cáo lưu chuyển tiền tệ    |                |                 |                  |              |
|-------------------------------|----------------|-----------------|------------------|--------------|
| (tỷ VND)                      | 2024           | 2025E           | 2026F            | 2027F        |
| LCTT từ HĐ kinh doanh         | 9,440.6        | 4,142.2         | 2,258.5          | 12,163.7     |
| LCTT từ HĐ đầu tư             | 250.0          | 875.5           | (22,224.5)       | #####        |
| LCTT từ HĐ tài chính          | (7,609.0)      | 7,657.8         | 12,774.5         | 10,688.2     |
| <b>LCTT trong kỳ</b>          | <b>2,081.5</b> | <b>12,675.5</b> | <b>(7,191.4)</b> | <b>627.4</b> |
| Tiền/tương đương tiền đầu kỳ  | 2,551.0        | 4,626.7         | 17,302.3         | 10,110.8     |
| Tiền/tương đương tiền cuối kỳ | 4,626.7        | 17,302.3        | 10,110.8         | 10,738.2     |

| Báo cáo kết quả kinh doanh     |                |                |                |                |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| (tỷ VND)                       | 2024           | 2025E          | 2026F          | 2027F          |
| <b>Doanh thu</b>               | <b>106,912</b> | <b>119,194</b> | <b>128,189</b> | <b>136,073</b> |
| Giá vốn hàng bán               | (92,040)       | (99,527)       | (110,243)      | (118,384)      |
| Lợi nhuận gộp                  | 13,902         | 19,667         | 17,946         | 17,689         |
| Chi phí BH & QLDN              | 7,089          | 8,050          | 8,658          | 9,191          |
| Lợi nhuận hoạt động            | 3,199          | 12,275         | 10,995         | 11,599         |
| <b>Doanh thu tài chính</b>     | <b>1,336</b>   | <b>1,135</b>   | <b>1,135</b>   | <b>1,135</b>   |
| Chi phí tài chính              | 4,951          | 477            | (571)          | (1,965)        |
| Lợi nhuận khác                 | 5,217          | 500            | 0              | 0              |
| Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Lợi nhuận trước thuế           | 8,416          | 12,775         | 10,995         | 11,599         |
| Thuế TNDN                      | (390)          | 2,555          | 2,199          | 2,320          |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>      | <b>7,958</b>   | <b>10,220</b>  | <b>8,796</b>   | <b>9,279</b>   |
| Lợi ích CĐTS                   | 393            | 393            | 393            | 393            |
| <b>LNST của cty mẹ</b>         | <b>7,564</b>   | <b>9,826</b>   | <b>8,402</b>   | <b>8,886</b>   |
| % Biên LNST                    | 0              | 0              | 0              | 0              |
| EPS (VND)                      | 3,416          | 3,155          | 2,203          | 2,013          |

| Các chỉ số tài chính         |         |         |         |         |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| (tỷ VND)                     | 2024    | 2025E   | 2026F   | 2027F   |
| <b>Chỉ số định giá</b>       |         |         |         |         |
| <b>SLCP lưu hành (tỷ cp)</b> | 2.2144  | 3.1144  | 3.8144  | 4.4144  |
| <b>Chỉ số sinh lời</b>       |         |         |         |         |
| Biên LNG                     | 13.00%  | 16.50%  | 14.00%  | 13.00%  |
| Biên EBIT                    | 12.50%  | 11.12%  | 8.13%   | 7.08%   |
| Biên LNST                    | 7.44%   | 8.57%   | 6.86%   | 6.82%   |
| Doanh thu/TTS                | 94.05%  | 157.07% | 140.73% | 119.71% |
| ROE                          | -85.16% | 99.52%  | 34.85%  | 22.68%  |
| ROA                          | 13.68%  | 13.47%  | 9.66%   | 8.16%   |
| <b>Chỉ số cơ cấu vốn</b>     |         |         |         |         |
| Hệ số nợ /Tổng tài sản       | 1.16    | 0.86    | 0.72    | 0.64    |
| Hệ số nợ /VCSH               | (7.23)  | 6.39    | 2.61    | 1.78    |
| Vốn vay / VCSH               | (2.19)  | 2.22    | 1.13    | 0.81    |
| Tổng tài sản / VCSH          | (6.23)  | 7.39    | 3.61    | 2.78    |

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Tất cả những thông tin, dữ liệu và phân tích trong tài liệu này đã được thu thập, tổng hợp và xử lý một cách cẩn trọng tại thời điểm công bố. Tuy nhiên, SHS Research và tác giả không cam kết tính đầy đủ, chính xác tuyệt đối hay cập nhật liên tục của các thông tin được sử dụng. Mọi nội dung trình bày hoàn toàn không đại diện cho quan điểm chính thức của Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS, trừ khi có ghi rõ.

Các quan điểm, mô hình và nhận định trong báo cáo phản ánh đánh giá chuyên môn độc lập của nhóm phân tích tại thời điểm viết, dựa trên các giả định cụ thể về bối cảnh kinh tế, chính sách và thị trường. Báo cáo này không cấu thành khuyến nghị đầu tư, lời mời gọi giao dịch, hay cam kết hiệu quả tài chính đối với bất kỳ loại tài sản nào, bao gồm nhưng không giới hạn ở cổ phiếu, trái phiếu, ngoại tệ, hàng hóa, bất động sản hoặc các sản phẩm tài chính phái sinh.

Các nội dung trong báo cáo cũng không phải là tài liệu tư vấn chính sách chính thức, và không nhằm thay thế cho đánh giá độc lập của các cơ quan hoạch định hoặc các tổ chức ra quyết định điều hành kinh tế. Mọi phân tích về chính sách công chỉ mang tính tham khảo về mặt logic truyền dẫn và kịch bản giả định, không mang tính chỉ đạo hay phản biện chính sách cụ thể.

Chúng tôi khuyến nghị người đọc – dù là nhà đầu tư tổ chức, cá nhân hay cán bộ hoạch định chính sách – cần tự đánh giá độ phù hợp của thông tin với mục tiêu sử dụng, khẩu vị rủi ro, và bối cảnh pháp lý/kinh tế tại thời điểm xem xét. Các dự báo trong báo cáo mang tính mô hình, có thể thay đổi đáng kể khi các yếu tố đầu vào hoặc định hướng chính sách thay đổi.

Tài liệu này không được sử dụng để xây dựng hồ sơ chào bán chứng khoán, truyền thông tiếp thị sản phẩm tài chính, hoặc làm căn cứ pháp lý nếu không có phê duyệt rõ ràng từ Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS.

Mọi hành vi sao chép, chia sẻ, trích dẫn một phần hoặc toàn bộ báo cáo cần tuân thủ quy định về bản quyền.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

## MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

### Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

#### Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội  
Số 41 Ngô Quyền, P. Cửa Nam,  
Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888  
Fax: (84-24)-3818 1688  
Email: [contact@shs.com.vn](mailto:contact@shs.com.vn)

Website: [www.shs.com.vn](http://www.shs.com.vn)

#### Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao Ốc Sài Gòn  
Metropolitan, Số 235 Đồng Khởi,  
P.Sài Gòn, Tp. Hồ Chí Minh,  
Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368  
Fax: (84-8)-3915 1369  
Email: [contact-hcm@shs.com.vn](mailto:contact-hcm@shs.com.vn)

#### Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2,  
số 03 Lê Đình Lý,  
Thành phố Đà Nẵng, Việt Nam

Tel: (84-511)-352 5777  
Fax: (84-511)-352 5779  
Email: [contact-dn@shs.com.vn](mailto:contact-dn@shs.com.vn)



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

-  Website: [shs.com.vn](https://shs.com.vn)
-  Tel: 84.24.38181888
-  Email: [contact@shs.com.vn](mailto:contact@shs.com.vn)



## GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

**App trading:** SHTrading

**Bảng giá:** [sboard.shs.com.vn](https://sboard.shs.com.vn)

**Web trading:** [trading.shs.com.vn](https://trading.shs.com.vn)