

TỔNG CÔNG TY HÀNG KHÔNG VIỆT NAM (HVN)

Khả quan (từ Trung lập)

HÀNG KHÔNG

Giá hiện tại	VND34.500
Cao nhất/Thấp nhất 52 tuần	VND38.250/15.998
Giá mục tiêu	VND43.400
Giá mục tiêu trước đó	VND34.100
Consensus	1,0%
Tiềm năng tăng giá	25,8%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	25,8%

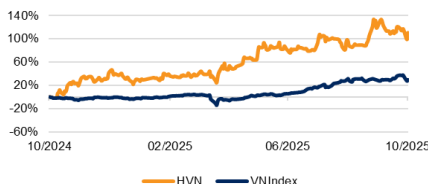
Triển vọng	Trung lập
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Trung lập

Thị giá vốn (tỷ USD)	3,8
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	2,2
Sở hữu NN (tr USD)	842,6
Số CP lưu hành (tr)	3.111,5
Số CP sau pha loãng (tr)	3.111,5

	HVN	VNI
P/E trượt	11,7x	15,5x
P/B hiện tại	NA	2,2x
ROA	14,6%	2,9%
ROE	NA	14,9%

*dữ liệu ngày 22/10/2025

Diễn biến giá



Hiệu suất (%)	1T	3T	6T
HVN	-3,6%	9,2%	43,5%
VNIndex	-0,3%	12,0%	37,8%

Cơ cấu sở hữu

Bộ giao thông vận tải	39,3%
SCIC	47,1%
All Nippon Airways	5,6%
Khác	8,0%

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng công ty Hàng không Việt Nam (HOSE: HVN) bao gồm công ty mẹ là hãng hàng không truyền thống Vietnam Airlines (VNA), cùng với 4 công ty liên kết và 15 công ty con hoạt động trên nhiều phân khúc trong chuỗi giá trị ngành hàng không. Trong đó, VNA nắm cổ phần chi phối tại hãng hàng không giá rẻ Pacific Airlines (PA).

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Quyên

quyen.nguyen2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Hoàn tất tăng vốn, hỗ trợ hoạt động mở rộng đội bay

- Chúng tôi nâng giá mục tiêu cho HVN lên 43.400 đồng/cổ phiếu (tiềm năng tăng giá 25,8%) và nâng khuyến nghị từ TRUNG LẬP sang KHẢ QUAN
- Nguyên nhân chính khiến chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu là do dự báo LN ròng cao hơn cho giai đoạn 2025-26.
- HVN hiện đang giao dịch tại mức EV/EBITDAR là 4,1 lần, cao hơn mức trung bình 3 năm là 3,2 lần, nhưng vẫn thấp hơn mức trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành (5,0 lần) và mức trung bình trước đại dịch (4,3 lần), cho thấy định giá hiện tại vẫn còn dư địa tăng trưởng

Điểm nhấn tài chính

- Chúng tôi kỳ vọng doanh thu dịch vụ vận tải hàng không trong 2025-26 tăng lần lượt 15,7%/8,5% svck, với biên LN gộp đạt 17,9%/16,3% tương ứng.
- Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng hoạt động cốt lõi sẽ tăng 40,0% trong 2025 đạt 10.5 nghìn tỷ và giảm 16,6% svck trong năm 2026 đạt 8.8 nghìn tỷ (điều chỉnh tăng lần lượt 77,1%/11,4% so với báo cáo trước).

Tiêu điểm đầu tư

HVN hưởng lợi từ lưu lượng hành khách duy trì ổn định và chi phí thấp hơn

Chúng tôi kỳ vọng HVN sẽ hưởng lợi từ sự phục hồi bền vững của lượng khách quốc tế và nội địa trong giai đoạn 2025–26, được hỗ trợ bởi nhu cầu du lịch vững chắc và quá trình mở rộng hạ tầng hàng không đang diễn ra. Bên cạnh đó, xu hướng giảm của giá nhiên liệu bay cùng với hiệu quả đội bay được cải thiện dự kiến sẽ giúp nâng cao khả năng cạnh tranh về chi phí và cải thiện biên lợi nhuận.

HVN tích cực mở rộng hệ sinh thái dịch vụ tại sân bay Long Thành

HVN đang tích cực mở rộng hệ sinh thái dịch vụ hàng không của mình thông qua các khoản đầu tư lớn vào hạ tầng hàng hóa và dịch vụ tại Sân bay Quốc tế Long Thành. Các dự án nhà ga hàng hóa, kho logistics cùng với dự án của các công ty con hoạt động trong lĩnh vực phục vụ mặt đất, cung cấp suất ăn và bảo dưỡng kỹ thuật, sẽ giúp nâng cao năng lực cung cấp dịch vụ toàn diện của công ty. Các mảng kinh doanh có biên lợi nhuận cao này được kỳ vọng sẽ trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận chủ chốt, hỗ trợ khả năng sinh lời bền vững và mở rộng chuỗi giá trị trong dài hạn.

Vốn chủ sở hữu cải thiện, hỗ trợ tăng trưởng và mở rộng đội bay

HVN vừa hoàn tất đợt chào bán cổ phiếu ra công chúng, huy động thành công gần 9 nghìn tỷ đồng, đưa VCSH về mức dương và cải thiện khả năng tài chính. Nền tảng tài chính vững mạnh hơn cho phép công ty đẩy nhanh kế hoạch tái đầu tư và mở rộng đội bay, bao gồm việc mua 50 máy bay thân hẹp mới và tối đa 30 máy bay thân rộng A350/B787 phục vụ các đường bay đường dài. Những bước đi này sẽ giúp nâng cao hiệu quả vận hành, mở rộng hiện diện trên cả mạng bay nội địa và quốc tế, đồng thời củng cố vị thế của HVN như một hãng hàng không hàng đầu trong khu vực.

Điều chỉnh khuyến nghị lên KHẢ QUAN với giá mục tiêu 43,400 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi dự báo LN ròng của HVN sẽ đạt mức cao kỷ lục trong năm 2025, +40% svck và gấp khoảng 4 lần mức trung bình giai đoạn trước dịch (2017-19). HVN hiện đang giao dịch ở mức EV/EBITDAR trượt 4,1 lần—cao hơn mức trung bình 3 năm là 3,2 lần, nhưng vẫn thấp hơn mức trung bình của các công ty cùng ngành là 5,0 lần và mức trung bình trước đại dịch là 4,3 lần. Chúng tôi cho rằng cổ phiếu xứng đáng được định giá cao hơn nhờ năng lực cạnh tranh dài hạn được cải thiện và triển vọng lợi nhuận tích cực.

	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng DT thuần	34,2%	15,7%	11,8%	7,8%
Tăng trưởng LN ròng	NA	NA	40,0%	(16,6%)
Biên LN gộp	4,2%	13,1%	17,9%	16,3%
Biên LN ròng	(6,5%)	7,1%	8,9%	6,9%
P/E (x)	NA	8,4	10,1	12,2
P/B (x)	NA	NA	10,0	6,4
EV/EBITDA	24,1	5,4	5,6	6,9

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH 1

Hồ sơ doanh nghiệp

Tập đoàn hàng không bao gồm Vietnam Airlines cùng 20 công ty con và công ty liên kết

Công ty Cổ phần Hàng không Việt Nam (HOSE: HVN), sau đây gọi là Tập đoàn/CTCP Hàng không Việt Nam/HVN, bao gồm hãng hàng không quốc gia Việt Nam - Vietnam Airlines (VNA), cùng với 15 công ty con và 5 công ty liên kết hoạt động trong nhiều phân khúc khác nhau của ngành hàng không.

Vietnam Airlines được thành lập năm 1993 với tư cách là hãng hàng không quốc gia, trong khi Tập đoàn chính thức được thành lập vào năm 1995 thông qua việc hợp nhất 20 doanh nghiệp hàng không, với Vietnam Airlines là đơn vị nòng cốt

Hình 1: Các công ty con và công ty liên kết của HVN

Công ty	Tên viết tắt	Hoạt động cốt lõi	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Cổ phần của HVN
Công ty con				
Công ty TNHH MTV Kỹ thuật máy bay	VAECO	Dịch vụ MRO (bảo trì, sửa chữa và đại tu)	1.093	100%
Công ty TNHH MTV Nhiên liệu Hàng không Việt Nam	SKYPEC	Phân phối nhiên liệu máy bay	800	100%
Công ty TNHH MTV Suất Ăn Hàng Không Việt Nam	VACS	Suất ăn hàng không	85	100%
Công ty TNHH MTV Dịch vụ mặt đất sân bay Việt Nam	VIAGS	Dịch vụ mặt đất	250	100%
CTCP Hàng không Jetstar Pacific Airlines	PA	Hàng không giá rẻ	3.522	99%
CTCP Dịch vụ Hàng hóa Nội Bài	NCT	Nhà ga hàng hóa hàng không	262	55%
Công ty TNHH Dịch vụ Hàng hóa Tân Sơn Nhất	TCS	Nhà ga hàng hóa hàng không	94	55%
Công ty TNHH Dịch vụ Giao nhận Hàng hóa Tân Sơn Nhất	TECS	Giao nhận hàng hóa	51	51%
Công ty TNHH Giao Nhận Hàng Hóa Vinako	VIN AKO	Giao nhận hàng hóa hàng không	9	65%
Công ty cổ phần Suất ăn Hàng không Nội Bài	NCS	Suất ăn hàng không	179	60%
CTCP Dịch vụ Hàng Không sân bay Nội Bài	NASCO	Bán lẻ tại sân bay và phòng chờ hành khách	83	51%
CTCP Đào tạo bay Việt	VFT	Đào tạo hàng không	66	52%
CTCP Tin học - Viễn thông Hàng không	AITS	CNTT hàng không	58	53%
CTCP Cung ứng và XNK Lao động Hàng không	ALSIMEXC	Cung cấp lao động cho ngành hàng không	10	51%
CTCP Sabre Việt Nam	SABRE VN	CNTT hàng không	5	52%
Công ty liên kết				
CTCP Cho thuê máy bay Việt Nam	VALC	Cho thuê máy bay	1.583	32%
CTCP Dịch vụ Hàng Không sân bay Đà Nẵng	MASCO	Suất ăn hàng không	43	36%
CTCP XNK Hàng không	AIRIMEX	Phân phối máy móc, thiết bị hàng không	31	41%
CTCP Nhựa cao cấp Hàng không	APLACO	Sản xuất các sản phẩm nhựa	45	30%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Báo cáo tài chính công ty mẹ của HVN gồm số liệu tài chính của cả Vietnam Airlines và VASCO, công ty con vận hành các máy bay cánh quạt cỡ nhỏ chủ yếu

hoạt động trên các đường bay có đường băng ngắn không thể phục vụ máy bay phản lực thông thường.

VNA: Hãng hàng không quốc gia Việt Nam

VNA là hãng hàng không quốc gia của Việt Nam, thành lập vào năm 1993, nhưng quá trình hình thành và phát triển bắt đầu từ năm 1956 khi thành lập Cục Hàng không Dân dụng Việt Nam. Tính đến cuối năm 2024, Vietnam Airlines khai thác 22 điểm đến nội địa và 30 điểm đến quốc tế, chiếm 44% thị phần nội địa và 18% thị phần quốc tế.

VNA cũng sở hữu 98,9% cổ phần của Pacific Airlines, hãng hàng không được thành lập vào năm 1990 và ban đầu hoạt động theo mô hình hãng hàng không giá rẻ. Hãng đã tiến hành tái cấu trúc và nối lại hoạt động ở quy mô hạn chế từ tháng 6/2024, sử dụng ba máy bay được Vietnam Airlines hỗ trợ. Trong năm 2024, JPA chiếm 6% thị phần nội địa và chưa tới 1% thị phần quốc tế.

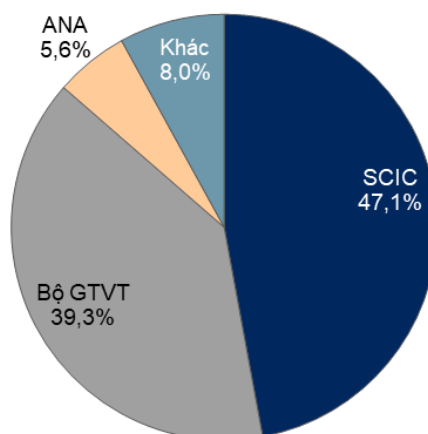
Cơ cấu cổ đông

HVN được cổ phần hóa vào năm 2014 với hai cổ đông lớn là Techcombank và Vietcombank, sau đó hai ngân hàng này đã thoái vốn lần lượt vào đầu năm 2017 và đầu năm 2018. Vào giữa năm 2016, HVN phát hành thêm cổ phiếu mới tương đương 8,77% tổng số cổ phần cho nhà đầu tư chiến lược All Nippon Airways (ANA).

Năm 2021, do ảnh hưởng của đại dịch, VNA đối mặt với thâm hụt dòng tiền nghiêm trọng và VCSH giảm mạnh. Để duy trì hoạt động kinh doanh, VNA đã tăng vốn điều lệ bằng cách phát hành thêm cổ phiếu cho các cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 56,4%. Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC), thay mặt Chính phủ, đã giải ngân 6.895 tỷ đồng để mua 689,5 triệu cổ phiếu HVN, tương đương với 31% tỷ lệ sở hữu.

Tháng 9/2025, SCIC tiếp tục giải ngân thêm 7,7 nghìn tỷ đồng để thực hiện quyền mua cổ phiếu trong đợt phát hành quyền mua giai đoạn 1 trị giá tổng cộng 9 nghìn tỷ đồng, qua đó nâng tỷ lệ sở hữu từ 31,1% lên 47,1%, trở thành cổ đông lớn nhất của HVN.

Hình 2: Cơ cấu sở hữu của HVN



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Tóm tắt Q2/25: Lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ

Hình 3: Tóm tắt KQKD Q2/25

Tỷ đồng	Q2/25	% svck	6T/25	% svck	sv dự phóng cả năm
DT thuần	27.969	13,6%	58.520	11,3%	49,4%
DT vận tải hành khách	22.393	18,4%	46.723	12,5%	49,8%
DT giao dịch máy bay	5.665	-5%	11.962	3,4%	48,8%
Giá vốn hàng bán	23.020	5%	47.300	3,1%	46,9%
LNG	4.948	82,4%	11.219	67,4%	64,0%
Chi phí BH&QLDN	1.594	21,0%	3.720	15,3%	47,9%
Lỗ tài chính	(378)	-69,5%	(968)	-62,7%	23,3%
Thu nhập khác	65	-92,8%	104	-97,7%	8,5%
LNTT	3.058	166,8%	6.683	19,3%	96,0%
LNR	2.823	202,3%	6.223	19,8%	104,1%
Biên LNG	17,7%	6,7 đ %	19,2%	6,4 đ %	
Biên LNR	10,1%	6,3 đ %	10,6%	0,8 đ %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hoạt động vận tải hành khách ghi nhận đà tăng trưởng vững chắc.

Doanh thu Q2/25 của HVN đạt 27.969 tỷ đồng (+13,6% svck), trong đó doanh thu vận tải tăng mạnh 18,4% svck, đạt 22.393 tỷ đồng, chủ yếu nhờ lưu lượng hành khách gia tăng mạnh mẽ. Cụ thể, doanh thu từ vận chuyển hành khách nội địa tăng 26,2% svck, trong khi doanh thu từ vận chuyển quốc tế tăng 15,8% svck. Vietnam Airlines đã khôi phục hoàn toàn mạng lưới bay nội địa và tái khai thác hầu hết các đường bay quốc tế, đồng thời mở thêm nhiều đường bay mới. Trong 6T/25, Vietnam Airlines đã vận chuyển 12,6 triệu lượt hành khách (+13% svck) và 165.000 tấn hàng hóa (+15% svck). Trong 6 tháng cuối năm 2025, hãng đặt mục tiêu vận chuyển thêm 13,1 triệu lượt hành khách (+14% svck).

Biên LN gộp cải thiện đáng kể nhờ giá nhiên liệu giảm

Biên LN gộp Q2/25 tăng lên 17,7% từ mức 11% trong Q2/24, nhờ đó LN gộp tăng mạnh 82,4% svck lên 4.948 tỷ đồng. Sự cải thiện về biên lợi nhuận chủ yếu được hỗ trợ bởi mức giá nhiên liệu bay bình quân giảm 17% svck.

Lỗ tài chính ròng giảm giúp cải thiện lợi nhuận

Lỗ tài chính ròng Q2/25 giảm xuống còn 378 tỷ đồng (-69,5% svck), chủ yếu nhờ: 1) lỗ chênh lệch tỷ giá ròng giảm mạnh 81,6% svck, từ 577 tỷ đồng xuống còn 106 tỷ đồng; và 2) chi phí lãi vay giảm 47,5% svck, còn 215 tỷ đồng.

KQKD 6T/25 cao hơn dự phóng của chúng tôi

Nhờ hoạt động kinh doanh cốt lõi ghi nhận kết quả tích cực, HVN ghi nhận LN ròng Q2/25 đạt 2.823 tỷ đồng (+202,3% svck). Lũy kế 6T/25, LN ròng tăng 19,8% svck lên 6.223 tỷ đồng. Kết quả này vượt kỳ vọng của chúng tôi và hoàn thành 104,1% dự báo cả năm.

Triển vọng 2025-2026: Lợi nhuận hoạt động cốt lõi tăng mạnh 2025, giảm nhẹ 2026

Hình 4: Dự phóng HĐKD 2025-26

Tỷ đồng	Thực hiện 2024	Cũ		Mới						Nhận xét
		2025	2026	2025	%Δ	% svck	2026	%Δ	% svck	
Tổng doanh thu	105.942	118.378	130.937	118.440	0,1%	11,8%	127.642	-2,5%	7,8%	
VNA	83.708	95.580	104.776	96.857	1,3%	15,7%	105.083	0,3%	8,5%	
										Chúng tôi kỳ vọng doanh thu hoạt động vận tải tăng 15,7% svck trong 2025, nhờ sự tăng trưởng của mức lợi suất hành khách, phù hợp với kết quả 6T/25. Tuy nhiên, chúng tôi ước tính doanh thu 2026 chỉ tăng một chữ số (8,5% svck), do áp lực cạnh tranh gia tăng khi nguồn cung máy bay mở rộng, gây sức ép lên mức lợi suất hành khách.
Doanh thu hoạt động vận tải	82.523	94.219	103.278	95.479	1,3%	15,7%	103.548	0,3%	8,5%	
Doanh thu hoạt động phụ trợ	1.185	1.362	1.498	1.378	1,2%	16,3%	1.534	2,5%	11,3%	
Các công ty con	20.465	23.825	27.327	22.614	-5,1%	10,5%	23.686	-13,3%	4,7%	
Lợi nhuận gộp	13.902	17.531	20.440	21.203	20,9%	52,5%	20.854	2,0%	-1,6%	
										Chúng tôi dự báo biên LN gộp tăng 4,8 % trong 2025 nhờ 1) tỷ trọng doanh thu từ lượng khách quốc tế có biên lợi nhuận cao tăng và 2) giá nhiên liệu bay giảm. Tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp giảm 1,6 % trong 2026 chủ yếu do lợi suất hành khách giảm
Biên LN gộp	13,1%	14,8%	15,6%	17,9%	3,1 đ %	4,8 đ %	16,3%	0,7 đ %	-1,6 đ %	
Thu nhập tài chính	1.266	1.428	1.579	1.428	0,1%	12,8%	1.539	-2,5%	7,8%	
Chi phí tài chính	4.951	5.591	5.429	3.390	-39,4%	-31,5%	4.342	-20,0%	28,1%	
Lãi/(lỗ) hoạt động tài chính	(3.685)	(4.164)	(3.850)	(1.962)	-52,9%	-46,8%	(2.802)	-27,2%	42,8%	
Chi phí bán hàng	4.898	5.234	5.756	5.281	0,9%	7,8%	5.716	-0,7%	8,2%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	2.191	2.527	2.837	2.389	-5,5%	9,1%	2.603	-8,3%	8,9%	
Lợi nhuận trước thuế	8.416	6.916	9.455	12.894	86,4%	53,2%	11.157	18,0%	-13,5%	
LN ròng cổ đông công ty mẹ	7.564	5.977	7.924	10.587	77,1%	40,0%	8.827	11,4%	-16,6%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Lượng hành khách dự kiến duy trì ổn định giai đoạn 2025-2026

Trong 9T/25, tổng lượng hành khách của HVN đạt 18,6 triệu lượt (+11,1% svck), chủ yếu nhờ nhu cầu ổn định ở cả thị trường quốc tế và nội địa

Đối với lưu lượng hành khách quốc tế, trong 9T/25, lượng hành khách quốc tế của HVN tăng 13,8% svck lên 6,2 triệu lượt, nhìn chung phù hợp với dự báo trước đó của chúng tôi. Chúng tôi duy trì dự phóng tăng trưởng hành khách quốc tế ở mức 13% trong giai đoạn 2025–26, dựa trên các giả định sau.

- Chúng tôi kỳ vọng lượng hành khách Trung Quốc sẽ phục hồi hoàn toàn vào cuối năm 2025. Trong 9T/25, lượng khách du lịch Trung Quốc đến Việt Nam đạt 3,9 triệu lượt (+143,9% svck). Đà tăng trưởng này được thúc đẩy bởi sự chuyển dịch nhu cầu du lịch từ Thái Lan sang Việt Nam, khi các lo ngại về an toàn và thay đổi chính sách tại Thái Lan đã khiến một phần đáng kể khách Trung Quốc chuyển hướng sang Việt Nam.
- Ấn Độ đang nổi lên như một động lực tăng trưởng mới nhờ tăng lớp trung lưu ngày càng mở rộng và nhu cầu du lịch nước ngoài gia tăng. Việc đơn giản hóa thủ tục xin thị thực cùng với việc tăng tần suất các chuyến bay thẳng – đặc biệt giữa New Delhi và Mumbai (Ấn Độ) với TP. Hồ Chí Minh và Hà Nội (Việt Nam) – đã góp phần thúc đẩy du lịch. Chúng tôi kỳ vọng Ấn Độ sẽ trở thành một trong 5 thị trường quốc tế lớn nhất của Việt Nam kể từ năm 2026.
- Các thị trường trọng điểm khác được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng vững chắc, phù hợp với mục tiêu tăng trưởng khách du lịch đầy tham vọng của Việt Nam.

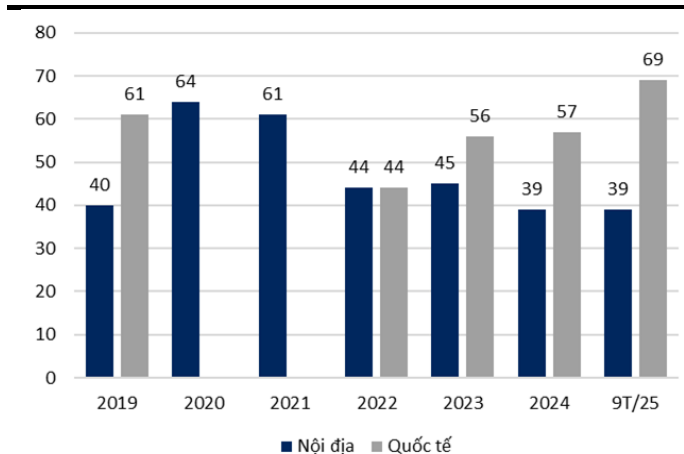
- Giai đoạn 1 sân bay Long Thành (LTIA) dự kiến hoàn thành vào năm 2026, giúp tăng thêm 19% công suất từ năm đó trở đi. Dự án này sẽ tạo nền tảng hỗ trợ mạnh mẽ cho sự tăng trưởng dài hạn của ngành hàng không Việt Nam.

Đối với lưu lượng hành khách nội địa, trong 9T/25, lượng hành khách nội địa của HVN tăng 9,8% svck lên 12,5 triệu lượt. Xu hướng tích cực này một phần nhờ mức nền thấp của năm trước. Chúng tôi cũng kỳ vọng rằng Chính phủ sẽ tiếp tục tập trung thúc đẩy tiêu dùng và du lịch nội địa nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế bền vững, trong khi các hãng hàng không mở rộng đội bay, qua đó làm tăng năng lực cung ứng ghế nội địa. Theo đó, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng lượng hành khách nội địa của HVN năm 2025 lên 10%, đồng thời điều chỉnh nhẹ dự báo năm 2026 xuống còn 8%, do thị trường nội địa được dự báo sẽ trở nên cạnh tranh hơn kể từ năm 2026, sau khi hãng hàng không Sun Phu Quoc Airways gia nhập thị trường vào tháng 11/2025.

Trong 6T/25, lợi suất hành khách của HVN đạt 2.118 VND/khách-km, tăng 5% svck. Trước áp lực cạnh tranh dự kiến sẽ gia tăng trong năm 2026, chúng tôi cho rằng HVN sẽ tận dụng mạng lưới bay sẵn có và kinh nghiệm vận hành để ưu tiên mở rộng các đường bay quốc tế đường dài — vốn thường mang lại mức sinh lời cao hơn — nhằm phần nào bù đắp áp lực lên tổng mức sinh lời bình quân. Do đó, chúng tôi kỳ vọng lợi suất hành khách sẽ duy trì ổn định, tăng khoảng 5% trong năm 2025 trước khi giảm nhẹ 3% vào năm 2026.

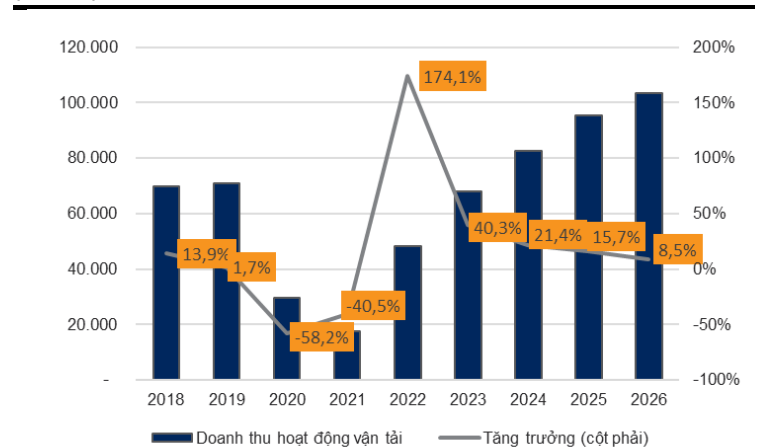
Chúng tôi dự báo doanh thu cốt lõi của HVN sẽ tăng 15,7%/8,5% svck trong giai đoạn 2025-2026, đạt lần lượt 95,4 nghìn tỷ đồng/103,5 nghìn tỷ đồng.

Hình 5: HVN tích cực mở rộng số lượng đường bay quốc tế



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 6: Dự phóng doanh thu hoạt động vận tải của HVN trong 2024-26 (VNDbn)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

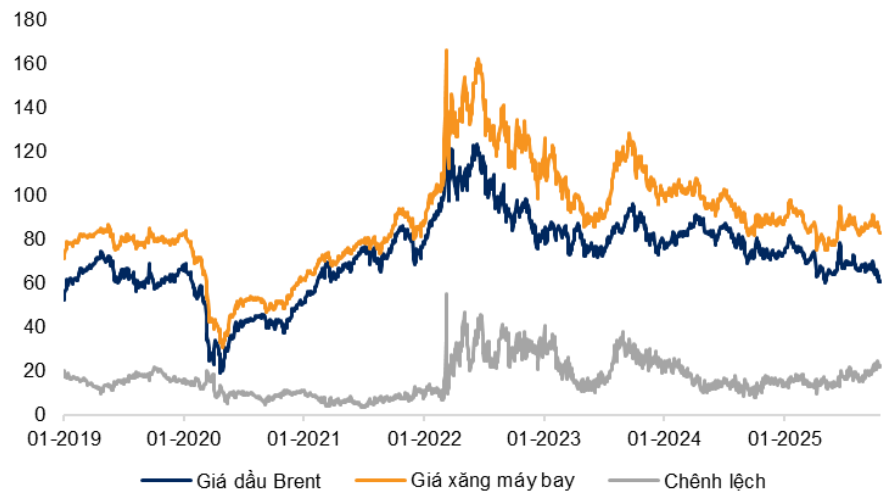
Giá dầu thấp giúp nâng cao hiệu quả chi phí

Giá dầu Brent bình quân giảm 15% svck trong 9T/25, trong khi giá nhiên liệu bay cũng diễn biến tương tự, giảm 12% svck xuống còn 86 USD/thùng. Theo dự báo của nhóm phân tích năng lượng của chúng tôi, xu hướng giảm này có khả năng sẽ tiếp diễn trong giai đoạn FY25–26, do nhu cầu toàn cầu suy yếu, sản lượng khai thác của Mỹ tăng và nguồn cung từ OPEC+ tiếp tục mở rộng.

Chúng tôi ước tính giá nhiên liệu bay bình quân ở mức khoảng 85/80 USD/thùng (-11,5%/-8% svck) trong giai đoạn 2025–2026, dựa trên mức chênh lệch giá nhiên liệu bay là 17 USD/thùng và giá dầu thô lần lượt ở mức 68/63 USD/thùng. Trong bối cảnh giá nhiên liệu hiện tại, chúng tôi kỳ vọng chi phí nhiên liệu trên

mỗi ghế luân chuyển của HVN sẽ giảm trong giai đoạn FY25–26, qua đó cải thiện khả năng trang trải các chi phí khác ngoài nhiên liệu và hỗ trợ lợi nhuận tổng thể của hãng.

Hình 7: Giá dầu và giá nhiên liệu bay đang trong xu hướng giảm (USD)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tích cực mở rộng hệ sinh thái dịch vụ tại Sân bay quốc tế Long Thành

Bên cạnh các dự án đã được phê duyệt cho các công ty con VIAGS, VAECO và VACS — bao gồm dự án dịch vụ mặt đất số 1, dự án cung cấp suất ăn số 1 và dự án nhà chứa bảo dưỡng tàu bay số 1 và số 4, với tổng mức vốn đầu tư 3,0 nghìn tỷ đồng, dự kiến hoàn thành vào nửa cuối năm 2026 — Vietnam Airlines mới đây cũng được giao triển khai ba dự án hạ tầng hàng hóa quan trọng tại Sân bay Quốc tế Long Thành. Hai dự án đầu tiên, Nhà ga hàng hóa số 2 và Nhà ga hàng hóa chuyển phát nhanh, có tổng vốn đầu tư khoảng 4,6 nghìn tỷ đồng và được thiết kế với công suất xử lý 650.000 tấn hàng hóa mỗi năm. Trong khi đó, Dự án Nhà kho giao nhận hàng hóa số 5–8 với tổng vốn đầu tư 1,0 nghìn tỷ đồng sẽ đóng vai trò là trung tâm logistics tích hợp, có khả năng xử lý 650.000 tấn hàng hóa/năm, Kho giao nhận này có khả năng kết hợp với nhà ga hàng hóa số 2 và nhà ga hàng hóa chuyển phát nhanh nhằm nâng cao năng lực logistics trọn gói của HVN. Cả ba dự án đều đặt mục tiêu hoàn thành vào nửa cuối năm 2026

Đặc biệt mảng nhà ga hàng hóa — bộ phận sinh lợi cao nhất trong mảng hoạt động phi hành khách của sân bay với biên lợi nhuận gộp ước tính khoảng 55–60% — được kỳ vọng sẽ trở thành một trong những động lực tăng trưởng chính khi sân bay Long Thành đi vào hoạt động. Cùng với đó, việc thành lập hãng hàng không chuyên vận tải hàng hóa VNA Air Cargo cũng thể hiện cam kết mạnh mẽ của HVN đối với mảng hàng hóa có biên lợi nhuận cao.

Hình 8: Các dự án đầu tư của HVN tại Sân bay quốc tế Long Thành

Dự án	Nhà đầu tư	Công suất (tấn/năm)	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Hoàn thành
1 Dịch vụ mặt đất số 1	VIAGS	NA	790	2026
2 Dịch vụ ăn uống số 1	VACS	NA	655	2026
3 Bảo trì tàu bay số 1 & 4	VAECO	NA	1.570	2026
4 Nhà ga hàng hóa chuyển phát nhanh	VNA	100.000	203	2026
5 Nhà ga hàng hóa số 2	VNA	550.000	4.384	2026
6 Kho hàng số 5, 6, 7, 8	VNA	650.000	1.015	2026

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng thể, việc mở rộng mô hình dịch vụ đã hoạt động thành công từ sân bay Nội Bài và Tân Sơn Nhất sang sân bay Long Thành giúp HVN tận dụng kinh nghiệm vận hành sẵn có, đồng thời mở rộng chuỗi giá trị, nâng cao tiềm năng lợi nhuận trong dài hạn và củng cố vị thế dẫn đầu trong ngành hàng không.

Hoàn tất việc tăng vốn giai đoạn 1, VCSH quay trở lại mức dương

HVN đã hoàn thành đợt phát hành tăng vốn cho cổ đông hiện hữu, đánh dấu một cột mốc quan trọng trong kế hoạch tái cấu trúc của hãng. Công ty đã phát hành 897 triệu cổ phiếu mới — tương đương 99,68% tổng số cổ phiếu chào bán — với giá chào bán 10.000 đồng/cổ phiếu, huy động tổng cộng khoảng 9,0 nghìn tỷ đồng.

Nguồn vốn thu được sẽ được sử dụng chủ yếu để thanh toán công nợ với các nhà cung cấp và trả các khoản nợ đến hạn. Tính đến cuối Q2/25, vốn chủ sở hữu của HVN ở mức âm 3,1 nghìn tỷ đồng. Sau đợt phát hành này, vốn điều lệ của HVN sẽ tăng từ 22,1 nghìn tỷ đồng lên khoảng 31,1 tỷ đồng, giúp công ty quay trở lại mức vốn chủ sở hữu dương lần đầu tiên kể từ sau đại dịch.

Đợt tăng vốn này là bước đầu trong lộ trình tăng vốn nhiều giai đoạn của HVN. Tiếp theo, HVN sẽ thực hiện đợt tăng vốn lần 2 trong năm 2026, dự kiến huy động thêm khoảng 13,0 nghìn tỷ đồng, nhằm tiếp tục củng cố bảng cân đối kế toán, tăng khả năng tài chính và hỗ trợ quá trình đổi mới, mở rộng đội bay cũng như mở rộng mạng kinh doanh hàng hóa.

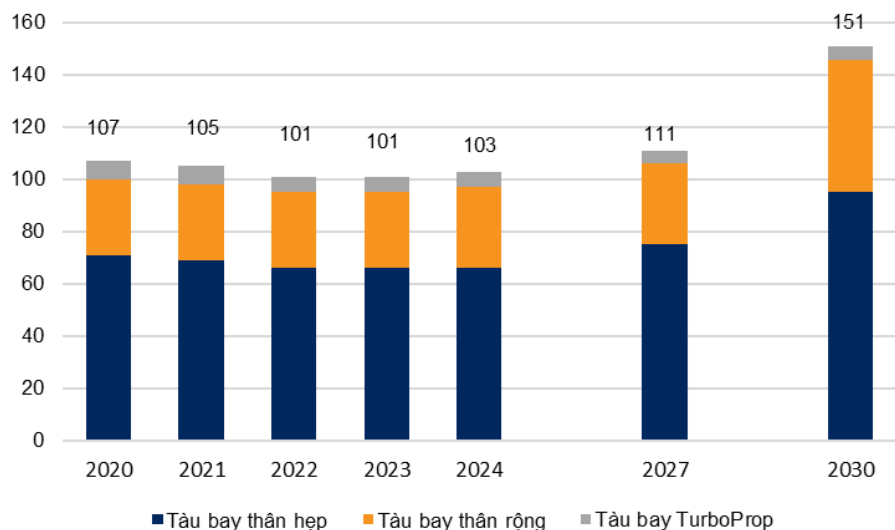
Mở rộng đội bay nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng dài hạn

Hiện tại, HVN đang có 10 máy bay phải tạm ngừng khai thác do sự cố động cơ Pratt & Whitney. Chúng tôi dự báo các máy bay này sẽ dần quay trở lại hoạt động trong giai đoạn 2025–2026. Chúng tôi cũng dự báo HVN sẽ thuê trung bình khoảng 3 máy bay mỗi năm trong giai đoạn 2025–2027 để đáp ứng nhu cầu thị trường, do đơn hàng mua mới 50 máy bay thân hẹp dự kiến chỉ được bàn giao sớm nhất vào giai đoạn 2030–2032.

Bên cạnh đó, HVN đã công bố kế hoạch tổng thể nhằm mua thêm tối đa 30 máy bay thân rộng (A350/B787), với thời gian bàn giao dự kiến từ 2028–2030, một phần để thay thế đội bay hiện tại khi các hợp đồng thuê hết hạn, và một phần nhằm phục vụ các đường bay đường dài đến châu Âu, Úc và Bắc Mỹ — những thị trường vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng và mang lại biên lợi nhuận cao hơn. Ở các thị trường này, HVN sở hữu lợi thế cạnh tranh nhờ mạng lưới bay sẵn có và các quyền khai thác mà các đối thủ mới khó có thể đạt được.

Chúng tôi cho rằng kế hoạch hiện đại hóa và mở rộng đội bay này thể hiện rõ cam kết của Vietnam Airlines trong việc củng cố vị thế là hãng hàng không dịch vụ đầy đủ hàng đầu trong khu vực.

Hình 9: Kế hoạch phát triển đội bay của HVN giai đoạn 2020-2030



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Điều chỉnh khuyến nghị lên **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu cao hơn là **43,400 đồng/cổ phiếu**

Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) lên 43.400 đồng/cổ phiếu, tăng 27% chủ yếu nhờ nâng dự báo lợi nhuận ròng cho giai đoạn 2025–26, đồng thời giữ nguyên giả định WACC ở mức 10,1%.

HVN hiện đang giao dịch ở mức EV/EBITDAR dự phóng một năm là 4,1 lần — thấp hơn so với mức trung bình trước đại dịch là 4,3 lần— trong khi lợi nhuận của HVN được dự báo đạt mức kỷ lục trong 2025, với lợi nhuận ròng dự kiến cao gấp khoảng 4 lần mức trung bình giai đoạn trước COVID (2017–19). Bên cạnh đó, các doanh nghiệp hàng không trong khu vực đang giao dịch ở mức EV/EBITDAR trung bình 5,0 lần, cao hơn HVN, qua đó giúp định giá HVN trở nên hấp dẫn hơn.

Hình 10: Các giả định đầu vào

Giả định đầu vào mô hình DCF	
Chi phí VCSH	13,0%
Chi phí nợ	9,0%
Giá trị mục tiêu D/E	1,00
Thuế TNDN	20,0%
WACC	10,1%
Tăng trưởng dài hạn	2,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Mô hình định giá DCF

Đơn vị	tỷ đồng
FCFF năm cuối	15.700
Tăng trưởng dài hạn	2,0%
Giá trị tới hạn	197.460
Hệ số chiết khấu	0,5
Giá trị hiện tại của giá trị tới hạn	93.610
Giá trị doanh nghiệp	146.063
Trừ: tổng nợ	(19.146)
Cộng: tiền và tương đương tiền	8.226
Giá trị của VCSH	135.143
Số lượng cổ phiếu lưu hành	3.111.498.211
Giá trị cổ phiếu (VND)	43.400

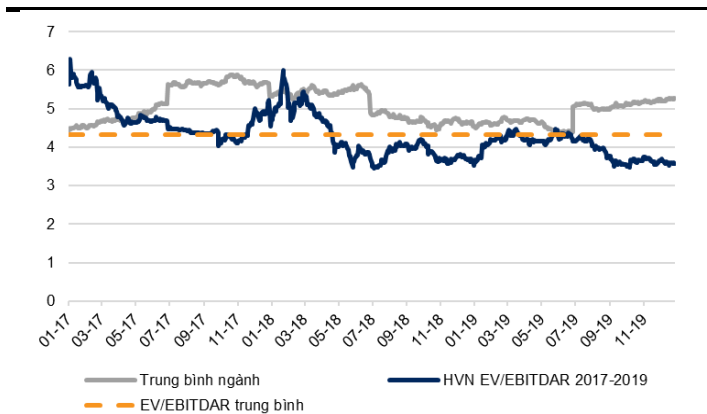
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Bảng phân tích độ nhạy

Tăng trưởng dài hạn	WACC						
	9,5%	9,7%	9,9%	10,1%	10,3%	10,5%	10,7%
1,0%	41.700	41.100	40.500	39.900	39.300	38.800	38.200
1,5%	43.700	42.900	42.200	41.500	40.900	40.300	39.700
2,0%	45.800	45.000	44.200	43.400	42.700	42.000	41.400
2,5%	48.300	47.400	46.400	45.600	44.700	44.000	43.200
3,0%	51.200	50.100	49.000	48.000	47.100	46.200	45.300

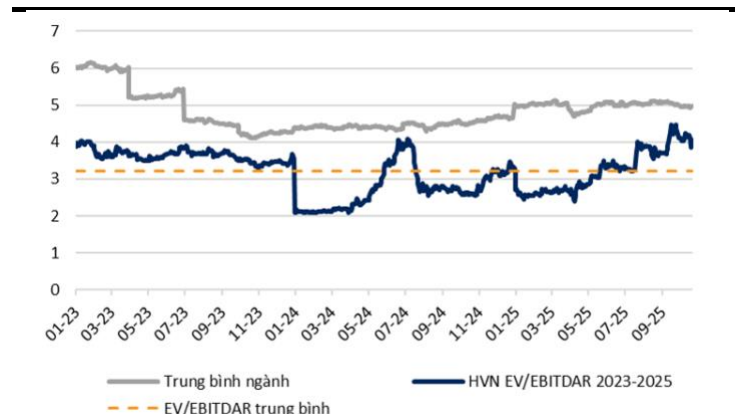
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: EV/EBITDAR của HVN trước đại dịch



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: EV/EBITDAR của HVN kể từ 2023



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình15: So sánh cùng ngành (dữ liệu ngày 21/10/2025)

Mã	Công ty	Quốc gia	Vốn hóa	Doanh thu 12T	%svck	LN ròng 12T	%svck	Nợ ròng/vốn CSH	ROE	P/E	P/B
			triệu USD	triệu USD	%	triệu USD	%	%	%	x	x
601111 CH	Air China Ltd	CN	19.357	23.269	4,3	(224)	NA	617	1,9	NA	3,5
600115 CH	China Eastern Airlines Corp Lt	CN	14.372	18.669	4,8	(456)	37,6	432	(16,6)	NA	7,0
9202 JP	ANA Holdings Inc	JP	9.101	15.345	8,6	1.022	0,1	125	13,9	9,7	1,2
9201 JP	Japan Airlines Co Ltd	JP	8.615	11.441	11,6	849	38,0	74	12,6	11,4	1,3
600029 CH	China Southern Airlines Co Ltd	CN	15.258	24.348	1,6	(21)	21,9	446	(5,8)	NA	3,6
SIA SP	Singapore Airlines Ltd	SG	15.937	14.804	1,9	1.922	5,0	80	16,3	9,0	1,3
QAN AU	Qantas Airways Ltd	AU	10.503	15.432	8,6	1.040	27,9	1.016	NA	10,5	20,5
293 HK	Cathay Pacific Airways Ltd	HK	9.370	14.003	8,5	1.274	16,6	126	19,1	8,2	1,4
003490 KS	Korean Air Lines Co Ltd	KR	5.805	15.628	26,2	1.088	13,7	174	13,0	6,5	0,8
2618 TT	Eva Airways Corp	TW	6.642	6.990	4,4	946	23,1	51	24,9	7,2	1,6
THAI TB	Thai Airways International PCL	TH	8.544	5.314	10,3	(226)	NA	178	NA	1,7	4,1
BA TB	Bangkok Airways PCL	TH	869	771	7,4	97	(21,0)	181	20,7	8,5	2,0
020560 KS	Asiana Airlines Inc	KR	1.299	6.101	2,2	132	NA	479	NA	51,1	1,6
Trung vị			9.101	14.804	7,4	849	19,2	178	13,4	8,8	1,6
Trung bình			9.667	13.240	7,7	573	16,3	306	10,0	12,4	3,8
HVN VN	TCT Hàng không Việt Nam	VN	4.039,8	4.396,8	11,3	354,0	1.002,4	NA	NA	11,7	NA

Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Tiềm năng tăng giá:

- Lưu lượng hành khách quốc tế và nội địa cao hơn kỳ vọng.

Rủi ro giảm giá:

- Bất ổn địa chính trị ảnh hưởng đến lưu lượng hàng không toàn cầu.
- Tiến độ xây dựng hạ tầng hàng không chậm hơn dự kiến.
- Giá nhiên liệu cao hơn kỳ vọng, dẫn đến chi phí vận hành tăng.

Báo cáo kết quả HĐKD

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	40.538	27.911	70.410	91.540	105.942	118.440	127.642
Giá vốn hàng bán	(47.975)	(37.930)	(73.286)	(87.654)	(92.040)	(97.237)	(106.788)
Lợi nhuận gộp	(7.437)	(10.018)	(2.876)	3.885	13.902	21.203	20.854
Chi phí QLDN	(1.468)	(1.680)	(1.769)	(2.096)	(2.191)	(2.389)	(2.603)
Chi phí bán hàng	(2.049)	(1.238)	(3.195)	(4.377)	(4.898)	(5.281)	(5.716)
Lợi nhuận hoạt động	2.450	(11.898)	(13.132)	(11.218)	(5.978)	3.199	11.649
EBITDA thuần	5.411	(9.848)	(9.596)	(5.232)	(883)	7.802	16.794
Chi phí khấu hao	2.961	2.049	3.536	5.986	5.095	4.603	5.146
LN hoạt động trước thuế và lãi vay	(10.035)	(12.158)	(9.781)	(3.808)	9.697	14.042	12.228
Thu nhập tài chính	882	1.557	980	926	1.266	1.428	1.539
Chi phí tài chính	(1.669)	(1.549)	(4.432)	(4.405)	(4.951)	(3.390)	(4.342)
Thu nhập ròng khác	938	167	273	615	5.217	1.245	1.344
Thu nhập từ công ty LDLK	(157)	(203)	74	88	70	78	81
Lợi nhuận trước thuế	(10.960)	(12.965)	(10.945)	(5.363)	8.416	12.894	11.157
Thuế	218	314	278	269	458	1.934	1.674
Lợi nhuận ròng	(10.927)	(12.907)	(11.298)	(5.930)	7.564	10.587	8.827
LN ròng sau điều chỉnh	(10.927)	(12.907)	(11.298)	(5.930)	7.564	10.587	8.827

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiền & tương đương tiền	1.654	1.714	2.490	2.551	4.627	13.140	14.054
Đầu tư tài chính ngắn hạn	487	2.230	897	920	1.015	4.118	6.421
Các khoản phải thu ngắn hạn	3.430	4.000	4.898	6.122	7.322	9.124	9.848
Hàng tồn kho	1.849	2.250	2.875	3.431	3.369	3.777	4.071
Tài sản ngắn hạn khác	829	1.163	1.170	1.860	1.004	1.083	1.181
Tổng tài sản ngắn hạn	8.249	11.356	12.330	14.884	17.338	31.243	35.575
Tài sản cố định	44.531	43.252	40.672	34.359	29.591	33.549	37.200
Tổng đầu tư	1.974	1.636	1.751	1.673	1.795	1.874	1.871
Tài sản dài hạn khác	6.047	5.564	4.182	5.037	7.486	8.606	9.274
Tổng tài sản dài hạn	62.562	63.058	60.636	57.717	58.187	77.842	86.690
Nợ vay ngắn hạn	11.194	14.375	13.400	17.562	14.311	14.393	14.525
Phải trả người bán	13.307	19.113	28.175	30.797	30.504	24.447	20.938
Phải trả ngắn hạn khác	8.205	7.707	10.225	12.812	12.344	14.479	15.474
Tổng phải trả ngắn hạn	32.705	41.194	51.800	61.171	57.159	53.319	50.937
Nợ vay dài hạn	22.857	20.425	14.868	9.806	6.172	9.963	10.193
Phải trả dài hạn khác	795	728	1.278	1.316	1.377	1.455	1.598
Vốn điều lệ	14.183	22.144	22.144	22.144	22.144	31.115	31.115
Lợi nhuận giữ lại	(9.329)	(21.961)	(35.072)	(41.057)	(33.614)	(24.664)	(17.922)
Vốn chủ sở hữu	6.072	524	(11.056)	(17.026)	(9.344)	9.162	16.825
Lợi ích cổ đông thiểu số	(259)	(982)	507	489	672	1.045	1.702
Tổng nợ và VCSH	62.562	63.058	60.636	57.717	58.187	77.842	86.690

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Lợi nhuận trước thuế	(10.960)	(12.965)	(10.945)	(5.363)	8.416	12.894	11.157
Khấu hao	2.961	2.049	3.536	5.986	5.095	4.603	5.146
Thuế đã nộp	(356)	(263)	(274)	(231)	(458)	(1.934)	(1.674)
Các khoản điều chỉnh khác	(1.233)	(695)	182	15	(265)	2.351	1.965
Thay đổi vốn lưu động	3.132	5.114	14.394	597	(3.346)	(6.167)	(3.597)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	(6.456)	(6.759)	6.894	1.004	9.441	11.747	12.997
Đầu tư tài sản cố định	(516)	(489)	(952)	(318)	(320)	(5.395)	(5.934)
Thu từ TL, nhượng bán tài sản cố định	365	93	89	642	568	0	0
Các khoản khác	3.503	(1.548)	2.327	343	2	(3.072)	(2.023)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	(8)	0	0	78	(3)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	3.353	(1.945)	1.456	667	250	(8.389)	(7.961)
Thu từ phát hành CP, nhận góp VCSH	0	0	0	0	0	8.971	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0	0	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	5.414	3.643	(4.041)	1.621	(3.425)	1.068	248
Dòng tiền từ HĐTC khác	(3.217)	5.401	(3.154)	(2.928)	(3.964)	(3.776)	(2.816)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(398)	(278)	(409)	(306)	(220)	(1.107)	(1.556)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	1.798	8.766	(7.604)	(1.613)	(7.609)	5.156	(4.123)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	2.957	1.654	1.714	2.490	2.551	4.627	13.140
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1	(2)	31	3	(6)	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1.654	1.714	2.490	2.551	4.627	13.140	14.054

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EPS (VND)	(7.704)	(7.106)	(5.102)	(2.678)	3.416	3.976	2.837
Price Earnings	(2,91)	(3,97)	(2,72)	(4,57)	8,39	10,14	12,16
EV/EBIT	(6,37)	(6,10)	(5,83)	(13,77)	8,25	7,42	9,79
EV/EBITDA	(9,03)	(7,34)	(9,14)	24,07	5,41	5,59	6,89
P/S	0,55	0,83	0,20	0,13	0,27	0,29	0,27
P/B	5,23	80,21	NA	NA	NA	10,03	6,38
Tỷ suất cổ tức	-1,3%	-0,7%	-1,3%	-1,1%	-0,3%	-1,2%	-1,4%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	3,6%	2,2%	3,6%	5,2%	-2,9%	-10,5%	-17,6%
Chỉ số tăng trưởng	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng doanh thu	-58,8%	-31,8%	148,1%	34,2%	15,7%	11,8%	7,8%
Tăng trưởng LN gộp	-167,8%	34,7%	-71,3%	-235,1%	257,8%	52,5%	-1,6%
Tăng trưởng LN ròng	-565,8%	18,1%	NA	NA	NA	40,0%	-16,6%
Tăng trưởng EPS	-565,8%	-24,3%	NA	NA	NA	-0,4%	-16,6%
Chỉ số hiệu quả sinh lời	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Biên LN gộp	-18,3%	-35,9%	-4,1%	4,2%	13,1%	17,9%	16,3%
Biên EBITDA	-17,4%	-36,2%	-8,9%	2,4%	14,0%	15,7%	13,6%
Biên LN hoạt động	-24,8%	-43,6%	-13,9%	-4,2%	9,2%	11,9%	9,6%
Biên LN ròng	-27,0%	-46,2%	-16,0%	-6,5%	7,1%	8,9%	6,9%
ROAA	-16,1%	-21,1%	-18,1%	-9,5%	13,7%	16,1%	11,5%
ROAE	-90,6%	-402,6%	213,1%	40,1%	NA	NA	73,0%
Chỉ số đòn bẩy	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Khả năng trả lãi (EBIT/Lãi vay)	(10,8)	(15,1)	(8,4)	(2,4)	7,6	12,2	11,4
EBITDA / (Lãi vay + Capex)	(17,3)	(31,8)	(29,4)	1,8	15,4	(4,4)	(3,6)
Nợ vay / Vốn	0,9	1,0	1,2	1,3	1,2	0,9	0,8
Nợ vay / VCSH	9,3	119,3	NA	NA	NA	7,5	4,2
Nợ vay ròng / VCSH	5,3	58,9	NA	NA	NA	0,8	0,3
Chỉ số thanh khoản	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Vòng quay tổng tài sản	0,6	0,4	1,1	1,5	1,8	1,7	1,6
Vòng quay khoản phải thu	7,2	7,5	15,8	16,6	15,8	14,4	13,5
Số ngày phải thu	51,0	48,6	23,1	22,0	23,2	25,3	27,1
Vòng quay khoản phải trả	3,3	2,3	3,1	3,0	3,0	3,5	4,7
Số ngày phải trả	111,0	156,0	117,8	122,8	121,6	103,1	77,6
Vòng quay hàng tồn kho	17,7	18,5	28,6	27,8	27,1	27,2	27,2
Số ngày tồn kho	20,6	19,7	12,8	13,1	13,5	13,4	13,4
Hệ số thanh toán hiện hành	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3
Hệ số thanh toán nhanh	1,2	1,2	1,7	1,1	1,0	1,1	1,1

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng Tiêu dùng và Công nghệ

Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Quyên – Chuyên viên phân tích

Email: quyen.nguyen2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>