

Vietjet Air (VJC)

Nợ xấu hạ nhiệt

- Doanh thu và lợi nhuận gộp thấp hơn dự báo của chúng tôi
- LNST giảm 44% n/n do hoạt động bán máy bay ở 3Q24.
- Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ**.

Thực tế: Mở rộng đội bay thúc đẩy tăng trưởng doanh thu

Doanh thu 3Q25 tăng 8% n/n lên 16.9 nghìn tỷ đồng, trong khi lợi nhuận gộp (LNG) giảm 5% n/n xuống 2.1 nghìn tỷ đồng. Biên LNG tăng nhẹ lên 12.4% (-0.9đpt q/q, +0.3đpt n/n).

- Vận tải:** Doanh thu đạt 16.5 nghìn tỷ đồng (+9% n/n, bảng 2). Tuy nhiên, biên LNG thu hẹp còn 10.1% (+5.1đpt q/q, -0.2đpt n/n), kéo LNG giảm 4% n/n xuống 2,086 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân đến từ việc mở rộng mạng bay kém hiệu quả trong bối cảnh đội bay khai thác tăng 15% n/n, trong khi lượng khách vận chuyển chỉ tăng 9% n/n lên 7.1 triệu (bảng 2).
- Kinh doanh tàu bay:** Doanh thu giảm còn 435 tỷ đồng (-33% n/n, bảng 2), nhưng lợi nhuận gộp tăng mạnh 94% n/n lên 235 tỷ đồng.

Chi phí BH&QLDN giảm 14% n/n còn 869 tỷ đồng nhờ chi phí marketing giảm mạnh.

Lợi nhuận sau thuế 3Q25 đạt 320 tỷ đồng (-44% n/n).

Cơ hội và thách thức: Mở rộng mạng bay kém hiệu quả, cạnh tranh nội địa không đáng kể

Dữ liệu từ Planespotters cho thấy VJC đã trả 3 tàu bay (gồm 3 chiếc COMAC hoạt động kém hiệu quả) và nhận 3 tàu Airbus mới trong tháng 9–10/2025. VJC dự kiến sẽ nhận thêm 4 chiếc A321neo trong 4Q25F, nâng quy mô đội bay lên 101 chiếc, trong đó số tàu bay hoạt động dự kiến tăng 10% n/n.

Hạng vé thấp nhất của SPQ có giá tương đương hạng Deluxe của VJC (và thấp hơn hạng Economy Lite của VNA) nhưng lại đáng tiền hơn (số kg hành lý ký gửi nhiều hơn, có suất ăn trên chuyến bay). Tuy nhiên, phần lớn giờ bay của SPQ nằm ngoài khung giờ cao điểm, điều này giải thích việc giá vé cực kỳ cạnh tranh.

Các tàu bay mới của SPQ dự kiến được bàn giao vào cuối năm để chuẩn bị cho cao điểm Tết 2026, do đó rủi ro cạnh tranh từ SPQ trong 4Q25 là không lớn.

Khuyến nghị: duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Chúng tôi cho rằng ngành hàng không đang bước vào giai đoạn tăng trưởng và tiếp tục duy trì quan điểm tích cực với triển vọng trung–dài hạn của VJC. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, chúng tôi đánh giá giá cổ phiếu hiện tại đã phản ánh phần lớn giá trị nội tại của doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ**.

Khuyến nghị **NĂM GIỮ** (Duy trì)

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

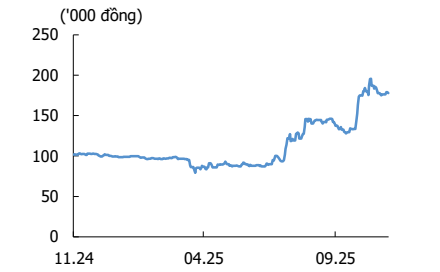
Thông kê

VNIndex (19/11, điểm)	1,649
Giá cp (19/11, đồng)	178,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	96,407
SLCP lưu hành (triệu)	542
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	195,500/79,100
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	263
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	52.5/7.3
Cổ đông lớn (%)	
Hướng Dương Sunny	26.2
Nguyễn Thị Phương Thảo	8.0
Sovico Holdings	7.6

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	1.7	102.3	75.0
Tương đối với VNI (%p)	6.4	73.7	35.8

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

Researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Tóm tắt lợi nhuận theo quý

(Tỷ đồng, %, %p)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	3Q24	n/n
Doanh thu	18,164	19,851	17,952	17,885	16,931	(5.3)	(6.8)
Lợi nhuận hoạt động	1,195	(88)	1,562	1,333	1,227	(40.2)	(33.3)
Biên LN hoạt động	6.6	(0.4)	8.7	7.5	7.2	(0.2)	0.7
LNTT	760	108	836	815	400	(50.9)	(47.4)
LNST	571	21	641	653	320	(50.9)	(43.9)

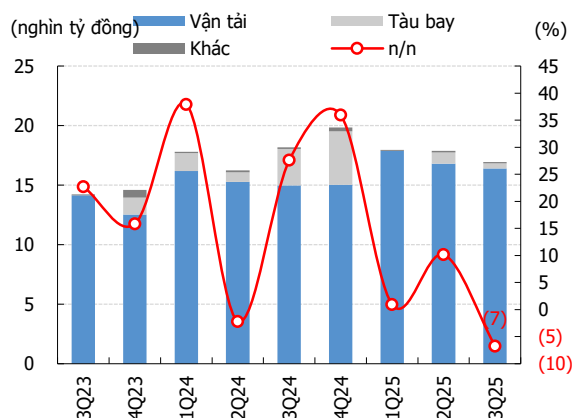
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Table 2. Cập nhật KQKD 3Q25

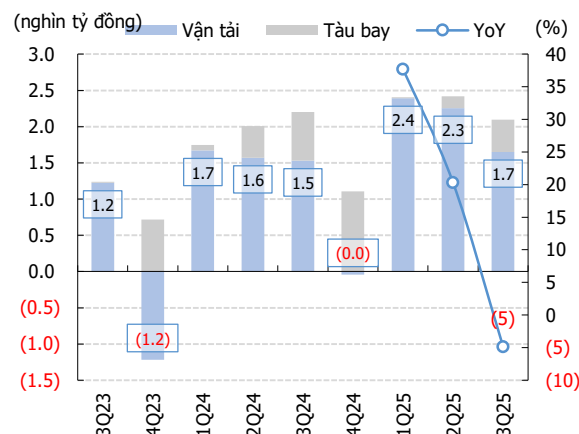
(Tỷ đồng, %, %p)

	3Q25			% q/q		% n/n	
	Review	Preview	% Lệnh	2Q25	T.Trường	3Q24	T.Trường
Doanh thu	16,931	21,397	(20.9)	17,885	(5.3)	18,164	(6.8)
- Vận tải	16,497	20,243	(18.5)	16,956	(2.7)	15,084	(9.4)
- KD tàu bay	435	1,155	(62.3)	929	(53.2)	3,081	(85.9)
Lợi nhuận hoạt động	797	1,462	(45.5)	1,333	(40.2)	1,195	(33.3)
Biên LN hoạt động	7.2	6.8	0.4	7.5	(0.2)	6.6	0.7
LNST	320	851	(62.4)	653	(50.9)	571	(43.9)
Chỉ số hoạt động*:							
ASK	16,213	17,066	(5.0)	16,338	(0.8)	14,222	14.0
RPK	14,429	15,189	(5.0)	14,214	1.5	12,088	19.4
Pax yield (USD cents)	4.19	4.94	(15.2)	4.42	(5.2)	4.79	(12.5)
Unit profit (USD cents)	0.19	0.32	(40.6)	0.20	(5.0)	0.15	26.7
Đội tàu & lượng HK:							
Đội tàu hoạt động bq.	86.5	86.5	0.0	85.5	1.2	75.0	15.3
Lượng HK (tr.)	7.1			7.5	(5.3)	6.5	9.2

Nguồn: Dữ liệu công ty, PlanespottersKIS Research; (*) Số liệu ước tính

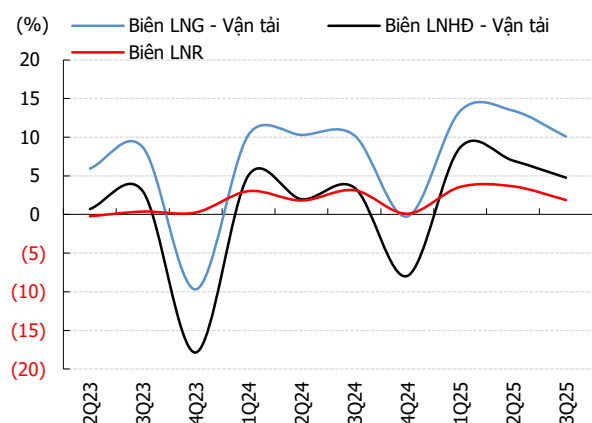
Hình 1. Doanh thu 3Q25 -7% n/n do cùng kỳ có doanh thu tàu bay lớn, doanh thu vận tải tăng 9% n/n

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. LNG đạt 1.7 nghìn tỷ (-5% n/n) do cùng kỳ ghi nhận lợi nhuận lớn từ kinh doanh tàu bay

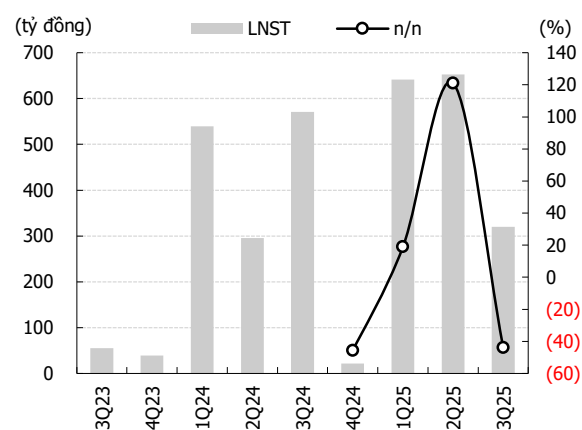
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Biên LNG thu hẹp về 10.1%, nhưng biên LNHD cải thiện nhờ chi phí BH&QLDN giảm mạnh



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. LNST giảm 44% n/n là do lợi nhuận lớn từ kinh doanh tàu bay ở cùng kỳ



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ Tổng quan công ty

Công ty Cổ phần Hàng không Vietjet (VJC), hãng hàng không tư nhân đầu tiên tại Việt Nam, được thành lập vào năm 2007. Công ty hoạt động trong lĩnh vực vận tải hàng không. Tính đến cuối 3Q25, VJC đang khai thác 98 tàu bay (không bao gồm 18 tàu bay của Thai Vietjet) với 219 đường bay, gồm 50 đường bay nội địa và 169 đường bay quốc tế.

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Tài sản ngắn hạn	40,827	38,578	38,046	46,822	51,536
Tiền và tương đương tiền	5,051	4,559	4,985	6,728	8,060
Phải thu	35,073	32,013	30,918	37,201	40,056
Hàng tồn kho	703	2,005	2,142	2,893	3,420
Tài sản dài hạn	46,098	60,738	68,531	74,368	83,723
Tài sản cố định	10,173	14,166	18,793	20,397	23,079
Đầu tư tài chính	149	149	149	149	149
Khác	35,776	46,422	49,588	53,821	60,495
Tổng tài sản	86,925	99,315	106,577	121,190	135,259
Người mua trả trước	3,546	1,516	1,418	1,914	2,293
Doanh thu chưa thực hiện	3,600	4,253	3,425	3,425	3,425
Phải trả người bán	8,805	6,195	4,884	6,592	7,897
Khác	24,910	10,461	11,637	10,731	10,242
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	13,554	12,460	14,983	18,389	21,944
Nợ và TP dài hạn	17,257	30,052	29,701	29,350	28,999
Tổng nợ và phải trả	71,672	82,197	82,669	97,807	110,248
VCSH	15,232	17,097	23,885	23,361	24,989
Vốn điều lệ	5,416	5,416	5,466	5,466	5,466
Thặng dư	247	247	4,747	4,747	4,747
Quý khác	319	780	1,268	1,268	1,268
LN giữ lại	9,250	10,653	12,404	11,879	13,508
Lợi ích cổ đông thiểu số	21	22	22	22	22
Tổng VCSH	15,253	17,119	23,908	23,383	25,012

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Dòng tiền hoạt động	(4,247)	(1,682)	(9)	3,206	3,696
LN ròng	606	1,823	2,448	4,468	7,258
Khấu hao và khấu trừ	413	613	876	1,089	1,358
Tăng vốn lưu động ròng	(9,992)	(7,121)	(5,686)	(5,037)	(7,669)
Dòng tiền đầu tư	(957)	(10,816)	(702)	(796)	(2,004)
Tài sản cố định	(1,217)	598	(7,928)	(3,828)	(2,541)
Tăng đầu tư tài chính	(1,555)	(2,889)	3,126	1,746	1,884
Dòng tiền tài chính	8,412	11,964	7,210	(667)	(360)
Tăng vốn chủ	-	-	5,038	-	-
Tăng nợ	8,412	12,022	2,172	3,055	3,204
Chi trả cổ tức	-	(58)	-	(3,721)	(3,564)
Dòng tiền khác	-	-	-	-	-
Tăng tiền mặt	3,208	(534)	6,498	1,743	1,332

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	58,341	72,045	78,779	106,323	127,377
Giá vốn hàng bán	55,820	64,892	69,327	93,609	110,662
Lợi nhuận gộp	2,521	7,153	9,452	12,715	16,715
Chi phí bán hàng & QLDN	3,049	3,993	4,651	5,560	6,707
LN hoạt động	(529)	3,161	4,801	7,154	10,008
Doanh thu tài chính	2,955	1,991	2,046	2,026	2,164
Thu nhập lãi	395	660	716	695	833
Chi phí tài chính	2,242	3,480	4,551	4,863	5,065
Chi phí lãi vay	1,950	3,212	4,271	4,583	4,785
LN khác	422	151	151	151	151
Lãi (lỗ) từ LD&LK	-	-	-	-	-
LN trước thuế	606	1,823	2,448	4,468	7,258
Thuế TNDN	375	419	697	1,271	2,065
LN sau thuế	231	1,404	1,751	3,196	5,193
LN ròng cho công ty mẹ	231	1,403	1,751	3,196	5,193
EBITDA	2,970	5,648	7,594	10,140	13,401

Chỉ số tài chính

Cuối năm tài chính	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	426	2,591	2,960	5,403	8,777
BPS	28,123	31,566	40,374	39,487	42,240
DPS	-	107	-	6,290	6,024
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	45.3	23.5	9.3	35.0	19.8
LN hoạt động	-	-	51.9	49.0	39.9
LN ròng	(110.2)	506.7	24.7	82.5	62.4
EPS	-	508.5	14.3	82.5	62.4
EBITDA	-	90.2	34.5	33.5	32.2
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	(0.9)	4.4	6.1	6.7	7.9
Biên LN ròng	0.4	1.9	2.2	3.0	4.1
Biên EBITDA	5.1	7.8	9.6	9.5	10.5
ROA	0.3	1.5	1.7	2.8	4.0
ROE	1.5	8.7	8.5	13.5	21.5
Suất sinh lợi cổ tức	-	-	-	5.3	5.1
Tỷ lệ chi trả cổ tức	-	-	-	116	69
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	24,817	15,856	39,699	41,011	42,883
Nợ ròng/ VCSH (%)	(146)	(170)	166	175	171
Định giá (x)					
PE	252.8	38.6	47.2	25.8	15.9
PB	3.8	3.2	3.5	3.5	3.3
EV/EBITDA		27.9	25.8	17.3	12.4

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 19/11/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 19/11/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Vietjet Air (VJC) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..