

# BÁO CÁO HÀNG THÁNG NGÀNH HÀNG KHÔNG



HÀNG KHÔNG

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

## 01. Thị trường khách quốc tế

- **Kết quả kinh doanh 5T/2026:** Sản lượng đạt **22.6 triệu lượt khách (tăng trưởng hơn 18% YoY)**, đạt mức

## 02. Thị trường khách nội địa

- **Kết quả kinh doanh 5T/2026:** Sản lượng **32 triệu lượt khách (tăng trưởng 5% YoY)**, tương đương với mức dự báo kỳ vọng cả năm đạt **86 triệu lượt**, tiệm cận mức đỉnh vào năm 2023

## 03. Thị trường vận tải hàng hóa

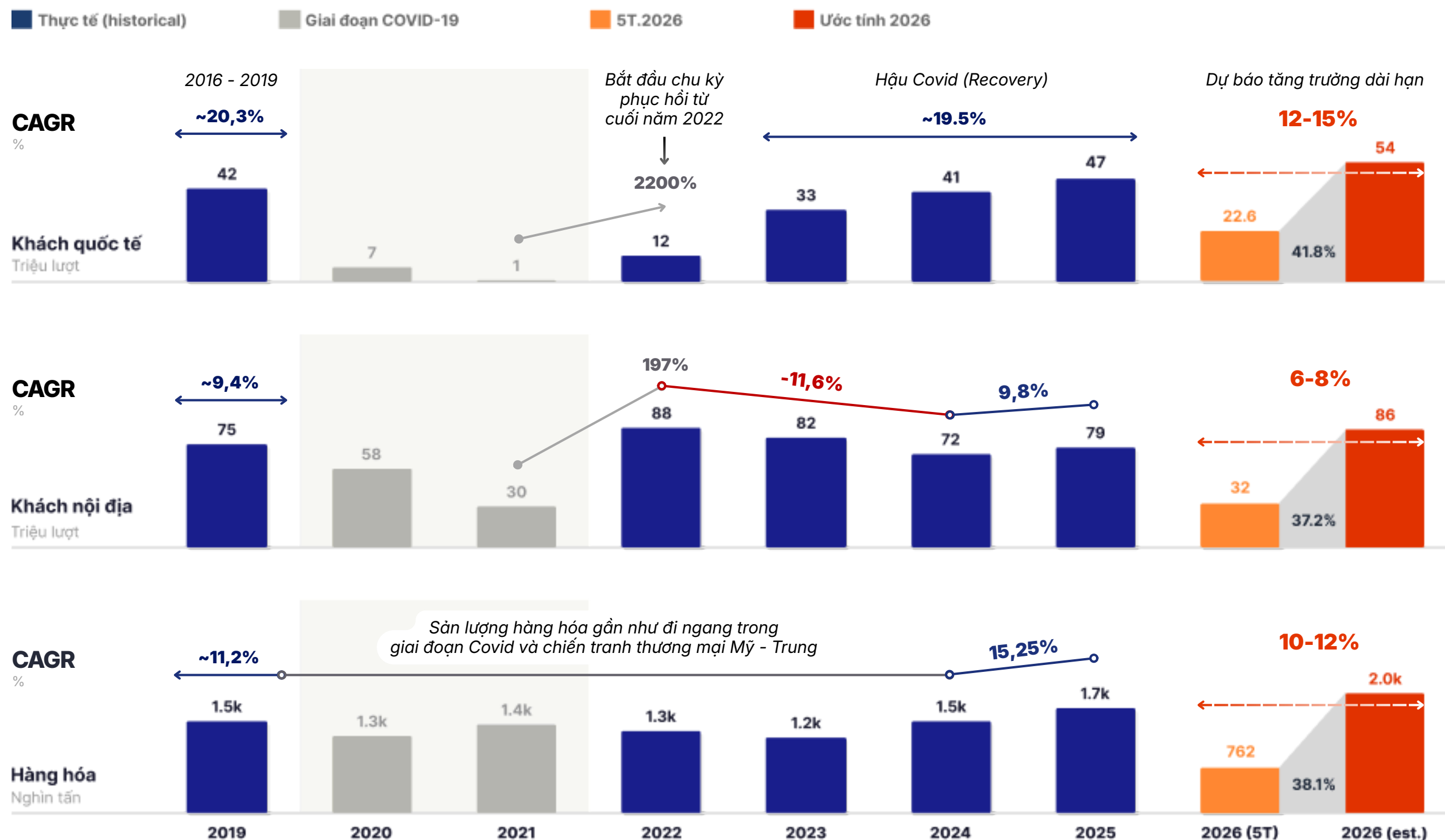
- **Kết quả kinh doanh 5T/2026:** Sản lượng đạt **762 nghìn tấn (tăng 14% YoY)**, tạo đà vững chắc hướng tới cột mốc **2 triệu tấn** vào cuối năm.

### At a Glance

- **Cú sốc Trung Đông không làm gián đoạn cấu trúc tăng trưởng:** Cả 3 phân khúc đều giữ momentum dương trong giai đoạn jet fuel đạt đỉnh T3-T4, chứng minh cấu trúc cầu đủ mạnh để hấp thụ shock chi phí ngắn hạn. Khi crack spread đã hạ nhiệt, biên lợi nhuận các hãng sẽ phục hồi rõ rệt từ Q3.
- **Việt Nam đang là điểm hưởng lợi lớn nhất Đông Nam Á từ tái định tuyến dòng khách toàn cầu:** Khi các hub Trung Đông tê liệt do xung đột Iran, dòng khách chệch dài Âu - Mỹ né rủi ro chuyển hướng qua Châu Á - TBD. Trục Hà Nội - TP.HCM lọt top 2 đường bay tăng trưởng nhanh nhất khu vực (IATA), cho thấy nội nhu nội địa cũng cộng hưởng với làn sóng dịch chuyển này.

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

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



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

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

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

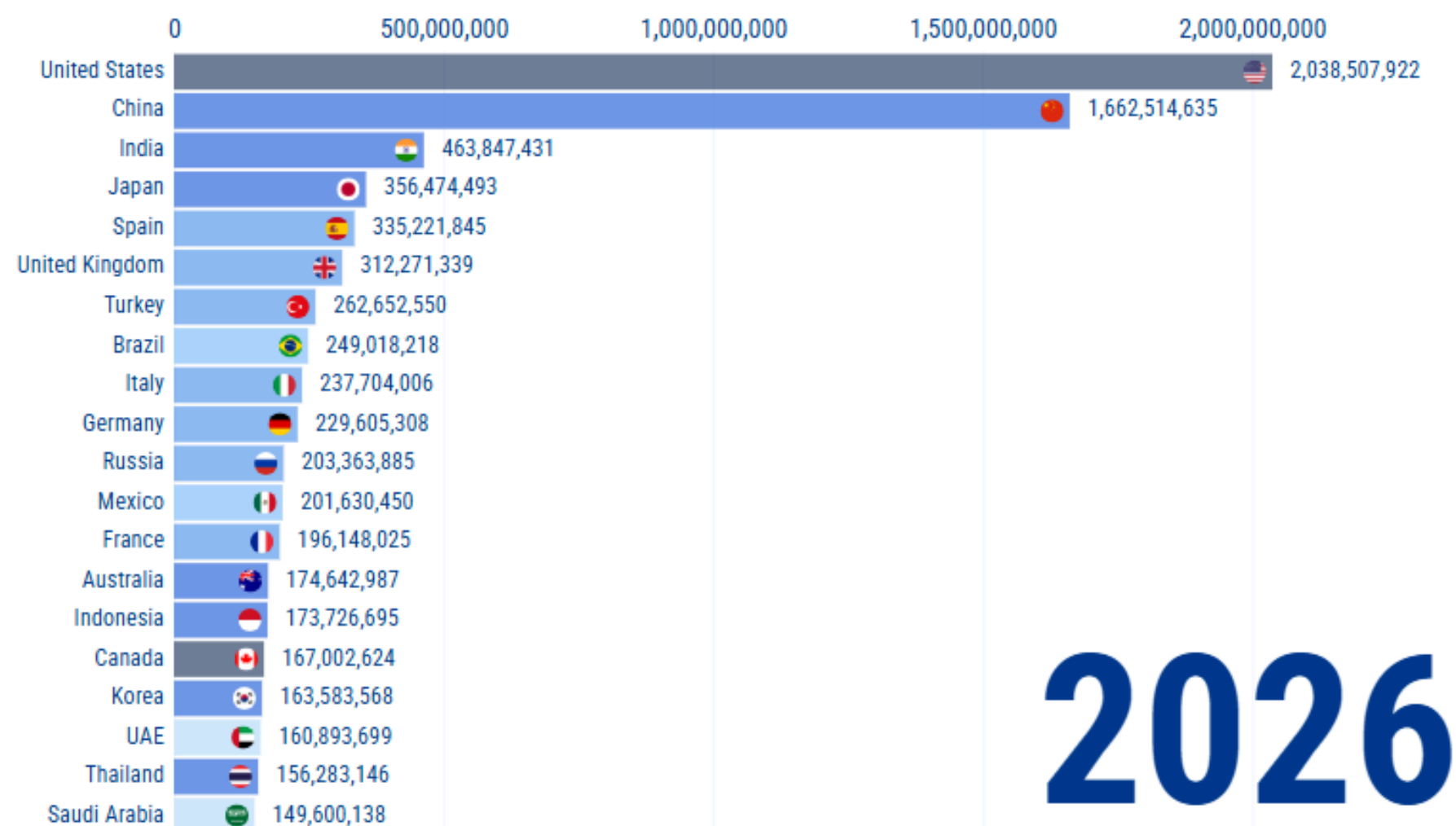
<sup>4</sup> Dữ liệu về sản lượng hành khách được tham khảo từ công bố của CAAV. Tổng sản lượng hàng hóa hàng năm được tham khảo từ báo cáo của ACV.

## Dịch chuyển động lực hàng không toàn cầu: Việt Nam bứt phá ngoạn mục vào Top 15 thị trường vận tải hàng không lớn nhất thế giới vào năm 2054 với sản lượng dự báo đạt hơn 467 triệu lượt khách

Theo Báo cáo “*Dự báo Lưu lượng Giao thông Sân bay Toàn cầu (WATF 2025–2054)*” của Hội đồng Sân bay Quốc tế (ACI World), thị trường hàng không Việt Nam được nhận định là một trong những điểm sáng trỗi dậy mạnh mẽ nhất với các cột mốc thay đổi vị thế mang tính lịch sử. Cụ thể, từ vị trí nằm ngoài Top 20 vào năm 2026, Việt Nam được dự báo sẽ bứt phá ngoạn mục để vươn lên thiết lập **vị trí thứ 14 toàn cầu vào năm 2054 với tổng sản lượng vận tải đạt mức 467 triệu lượt khách**. Tại khu vực Đông Nam Á, nước ta khẳng định vị thế là thị trường lớn thứ 3, đứng ngay sau Indonesia và Thái Lan. Sự nhảy vọt này dựa trên nền tảng vĩ mô vững chắc nhờ tốc độ gia tăng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu thúc đẩy nhu cầu du lịch, thăm thân, cùng xu hướng tự do hóa và sự bùng nổ của các hãng hàng không chi phí thấp. Đặc biệt, làn sóng dịch chuyển chuỗi cung ứng và dòng vốn FDI biến Việt Nam thành mắt xích logistics quan trọng, giúp toàn chuỗi giá trị ngành hàng không được hưởng lợi dài hạn.



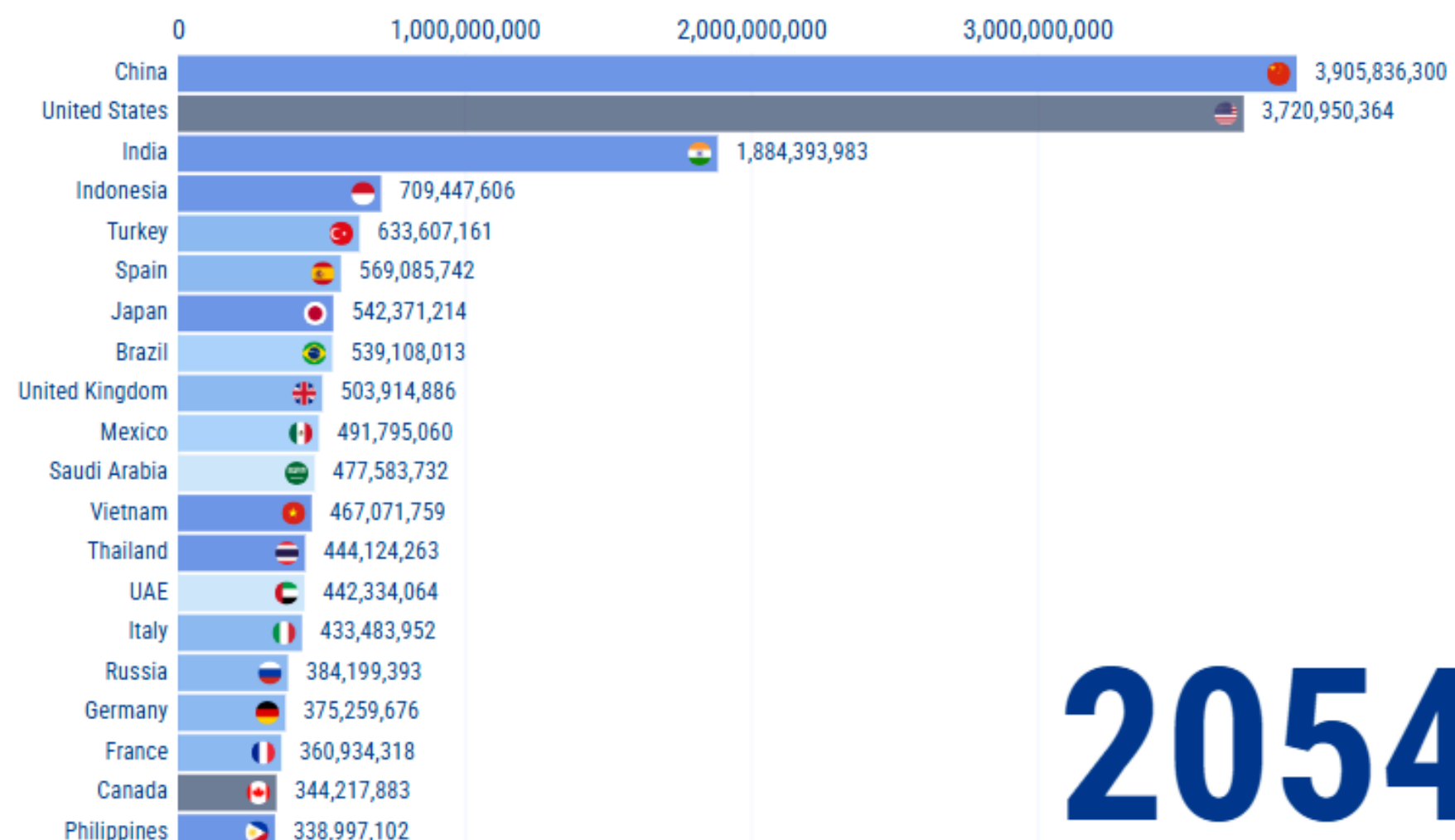
How the world's top air travel markets change from 2000 to 2054



2026



How the world's top air travel markets change from 2000 to 2054



2054

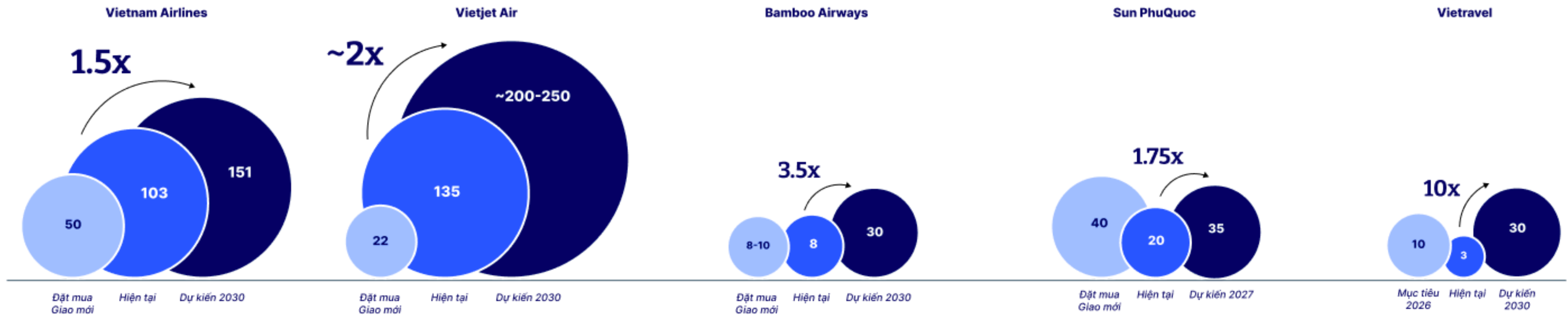


2000 2003 2006 2009 2012 2015 2018 2021 2024 2027 2030 2033 2036 2039 2042 2045 2048 2051 2054

2000 2003 2006 2009 2012 2015 2018 2021 2024 2027 2030 2033 2036 2039 2042 2045 2048 2051 2054

# Đội bay các hãng hàng không Việt Nam đang trong giai đoạn mở rộng mạnh

Số lượng máy bay, chiếc - Kích thước bong bóng tính theo số lượng máy bay



**vietjet air**

44%

**Vietnam Airlines**

41%

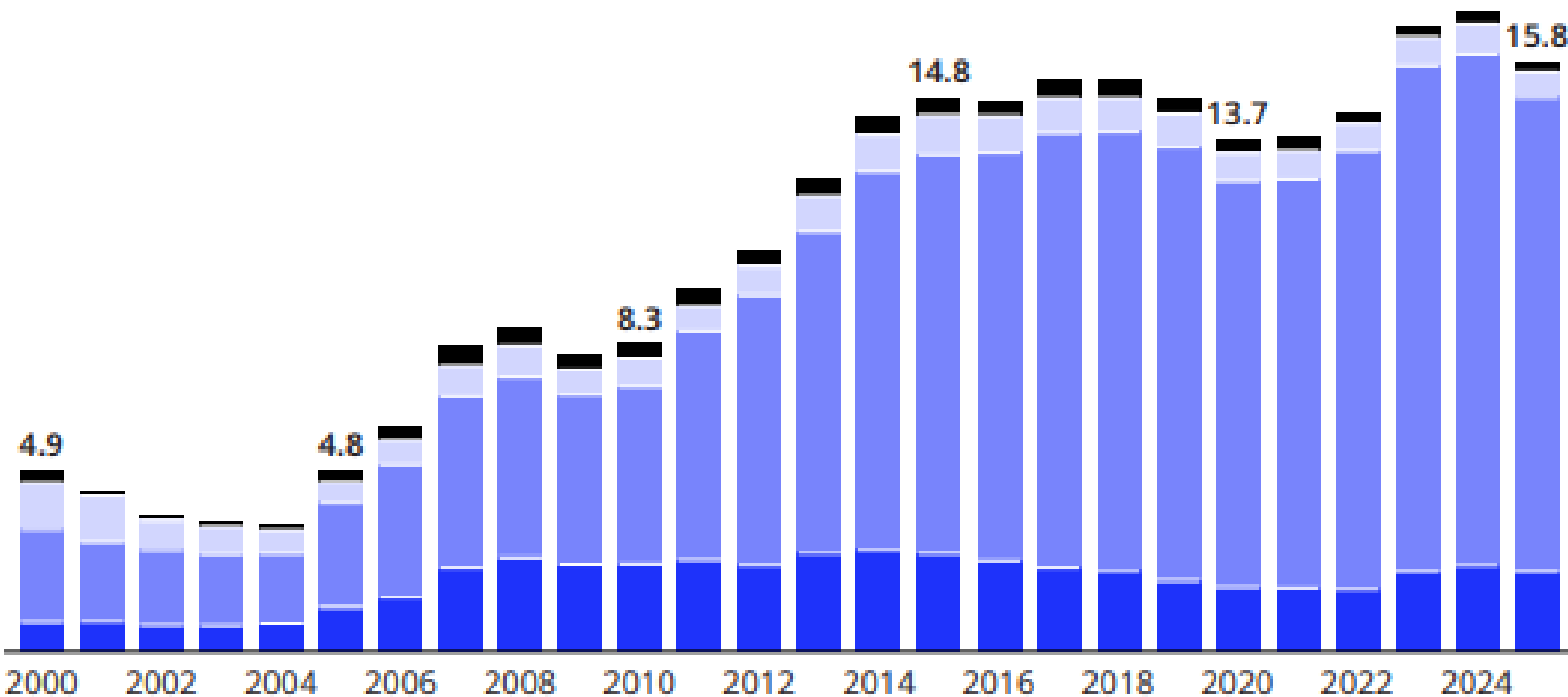
**BAMBOO AIRWAYS** Khác

7%

7%

Tồn đọng (backlog) máy bay thương mại chưa được giao phân theo chủng loại, 2000-2025

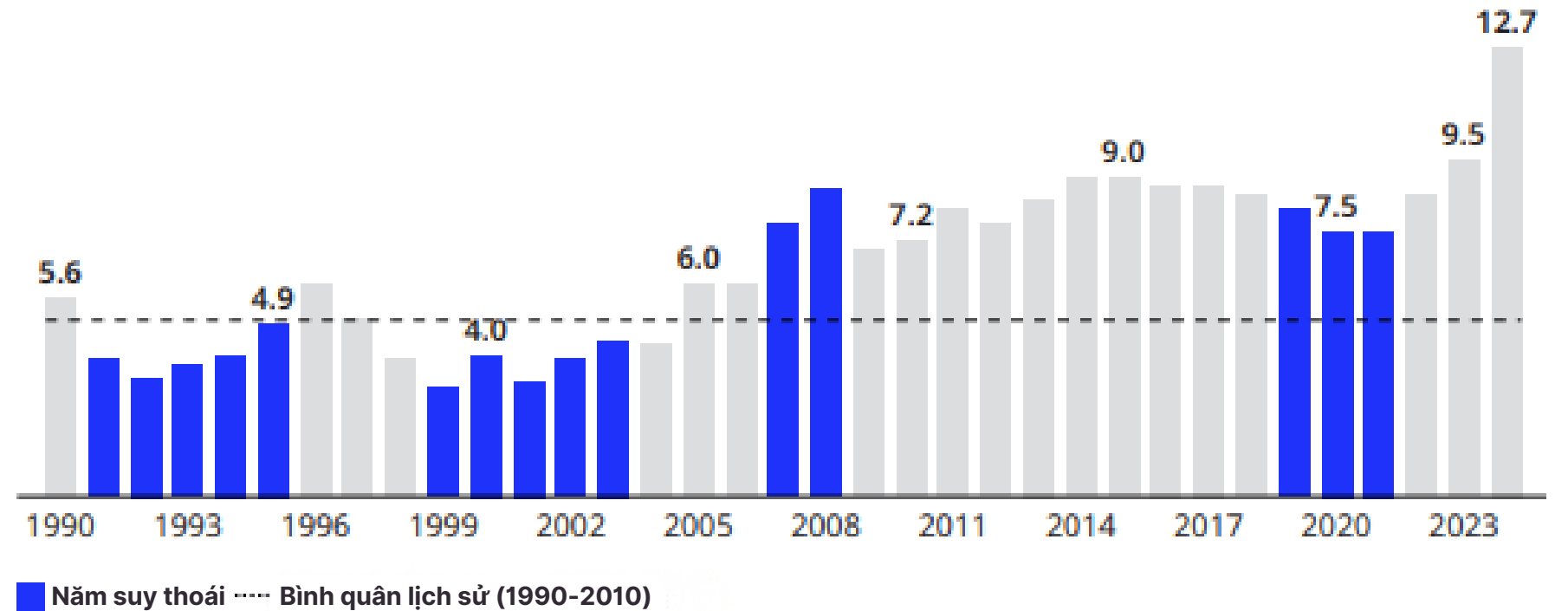
Đơn vị: nghìn chiếc



■ Máy bay thân rộng 
 ■ Máy bay thân hẹp 
 ■ Máy bay khu vực 
 ■ Máy bay khu vực có cánh quạt

Tồn đọng (backlog) máy bay thương mại chưa được giao phân theo năm, 1990-2024

Đơn vị: nghìn chiếc

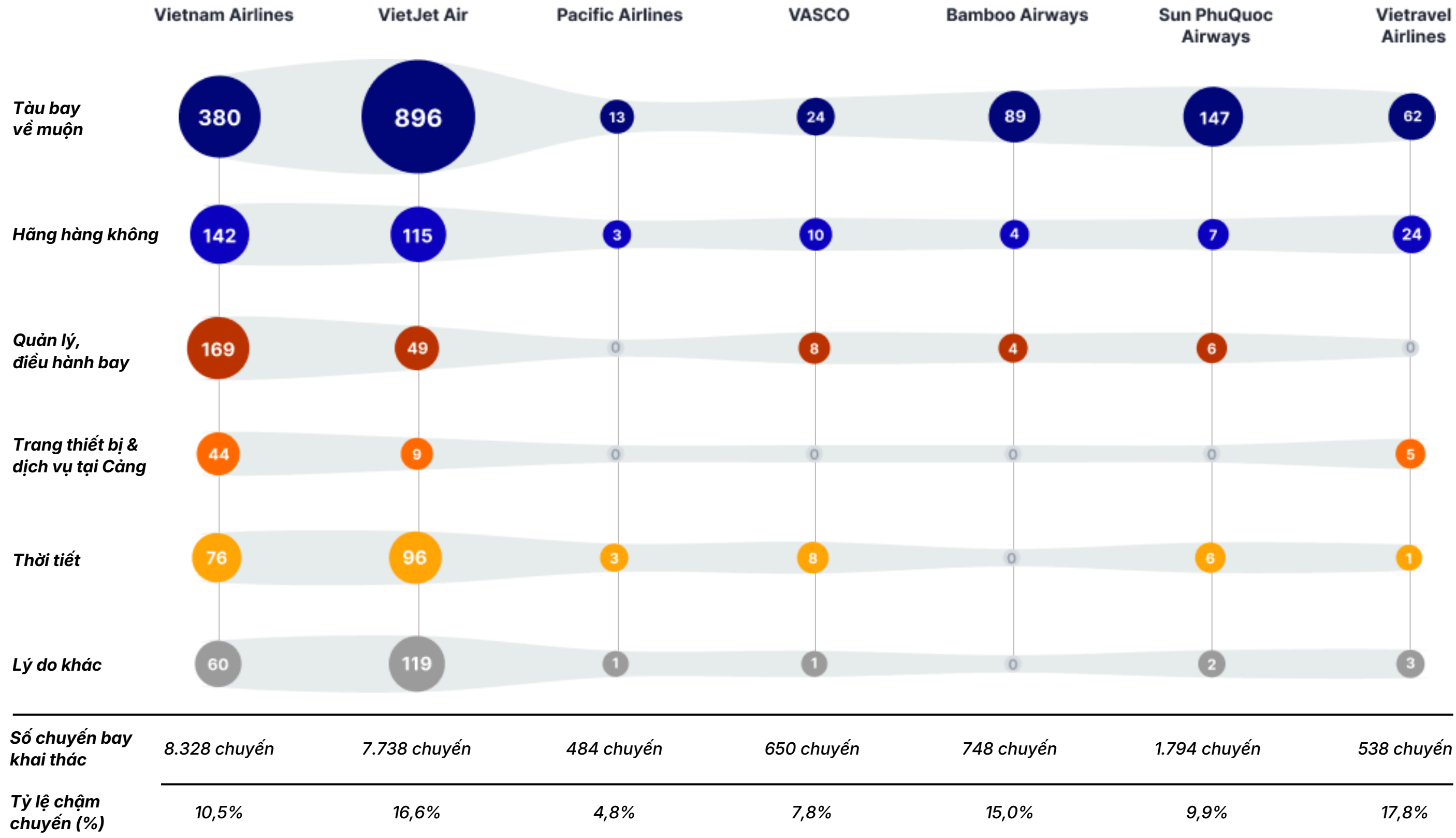


■ Năm suy thoái 
 ----- Bình quân lịch sử (1990-2010)

Ghi chú: Dựa trên tuyên bố sản xuất toàn công suất của các nhà sản xuất OEM cho từng năm tương ứng; số liệu 2024 dựa trên tổng backlog chia cho tổng sản lượng máy bay năm 2025.

Hiệu suất OTP toàn ngành **cải thiện rõ rệt lên 87,1%** nhưng nút thắt vận hành chưa được giải quyết khi áp lực ép thời gian quay vòng máy bay khiến hiệu ứng **"Tàu bay về muộn"** vẫn là nguyên nhân cốt lõi gây chậm chuyến tại các hãng bay lớn

Số liệu khai thác Tháng 5/2026. Độ to bong bóng biểu thị quy mô số chuyến bay trễ; màu sắc phân nhóm nguyên nhân



## 87,1%

Tỷ lệ cất cánh đúng giờ bình quân của các hãng hàng không (On-Time Performance - OTP)

## 61,6%

Hiệu ứng lan truyền độ trễ của "Tàu bay về muộn" vẫn là nguyên nhân chính làm chậm chuyến bay



Hiệu suất khai thác tháng 5/2026 (OTP đạt 87,1%) ghi nhận sự cải thiện rõ rệt so với tháng 4 (86,0%) và đặc biệt là tháng 3 (79,6%). Sự cải thiện này phần lớn tới từ hiệu ứng mùa vụ khi tháng 5 là mùa ít cao điểm, tổng số chuyến bay toàn mạng giảm mạnh từ hơn 25.000 chuyến (tháng 3) xuống quanh mức 20.000 chuyến, giúp các hãng dễ sắp xếp lịch trình và giảm áp lực hạ tầng. Bên cạnh đó, việc căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông hạ nhiệt cũng tạo điều kiện để các hãng ổn định lại chặng bay. Tuy nhiên, phân tích nội tại vận hành bóc trần một điểm nghẽn chưa thể giải quyết: lỗi "tàu bay về muộn" vẫn luôn chiếm thế áp đảo (hơn 61% tổng số ca delay). Điều này chứng tỏ các hãng bay vẫn duy trì chiến lược ép thời gian quay vòng máy bay xuống mức quá sát sao để tối đa hóa công suất, khiến mạng lưới thiếu hụt vùng đệm thời gian và liên tục phải gánh chịu hiệu ứng trễ chuyến dây chuyền.

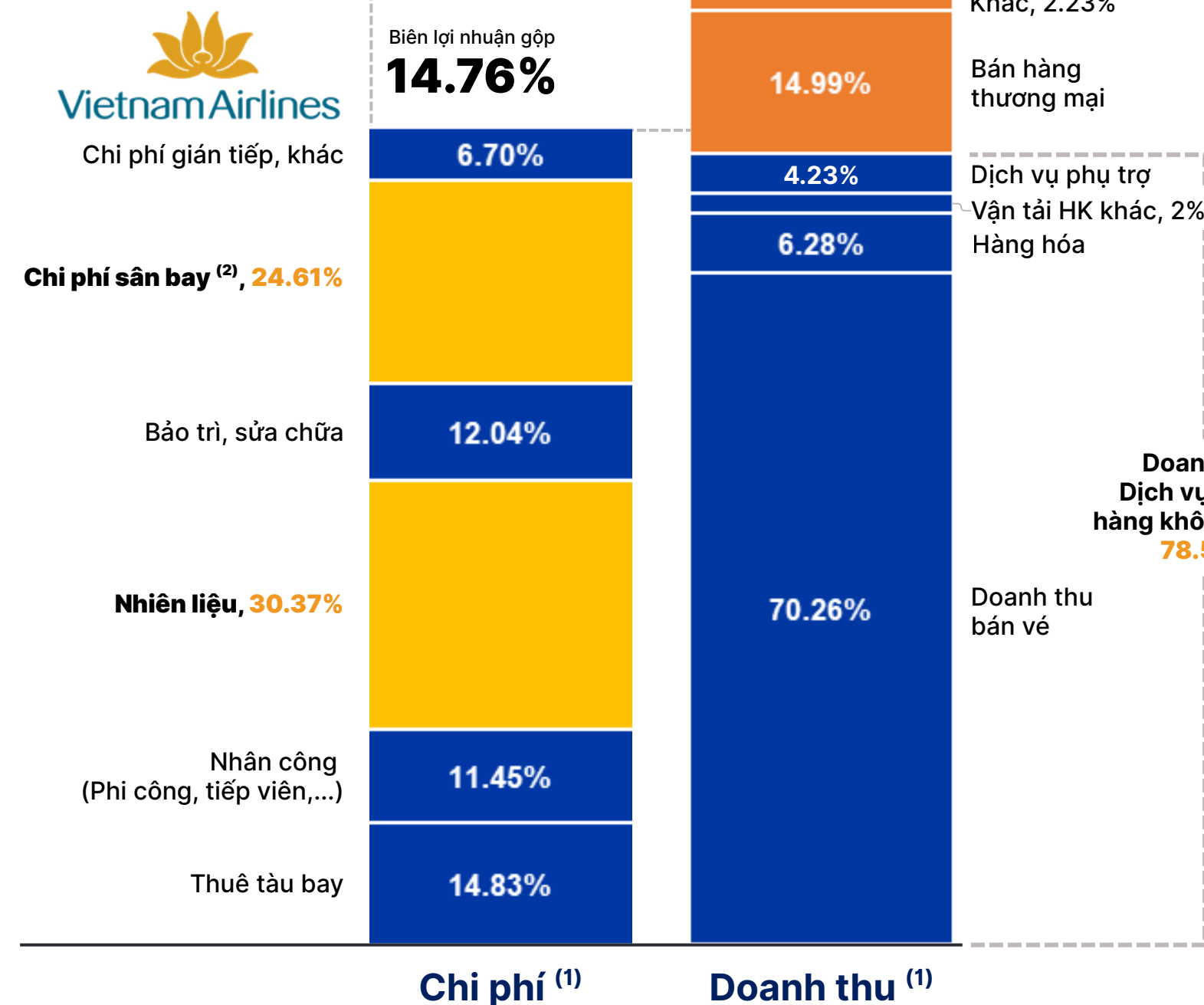
# CÁC HÃNG HÀNG KHÔNG VIỆT NAM VẬN HÀNH RA SAO? VNA QUA LĂNG KÍNH MÔ HÌNH VẬN HÀNH MÁY BAY THEO CHUẨN FSC

Trong nghiên cứu "*The economics of an airline flight*" của McKinsey xuất bản vào tháng 02/2026, nhóm tác giả xây dựng mô hình bóc tách hiệu suất vận hành của một chuyến bay giả định London – New York đầy đủ dịch vụ (FSC – Full Service Carrier), có thể đạt biên hoạt động ~12,2%. Tuy nhiên, một lưu ý từ chính nhóm tác giả rằng đây là tuyến premium tốt nhất thế giới, với mức hiệu quả vận hành cao gấp đôi **trung bình ngành (3-6%)**. Do đó, khi chúng ta bóc tách và đặt kết quả hợp nhất 2025 của Vietnam Airlines (HVN) lên bàn cân so sánh, cần phải biết rằng hai hệ quy chiếu có độ lệch pha kỹ thuật nhất định, một tuyến đơn lẻ và kết quả cả năm của một hãng mạng lưới. Tuy nhiên thì những lát cắt đối chiếu vẫn cho thấy bản chất vận hành ngành hàng không là tương đối đồng nhất toàn cầu.

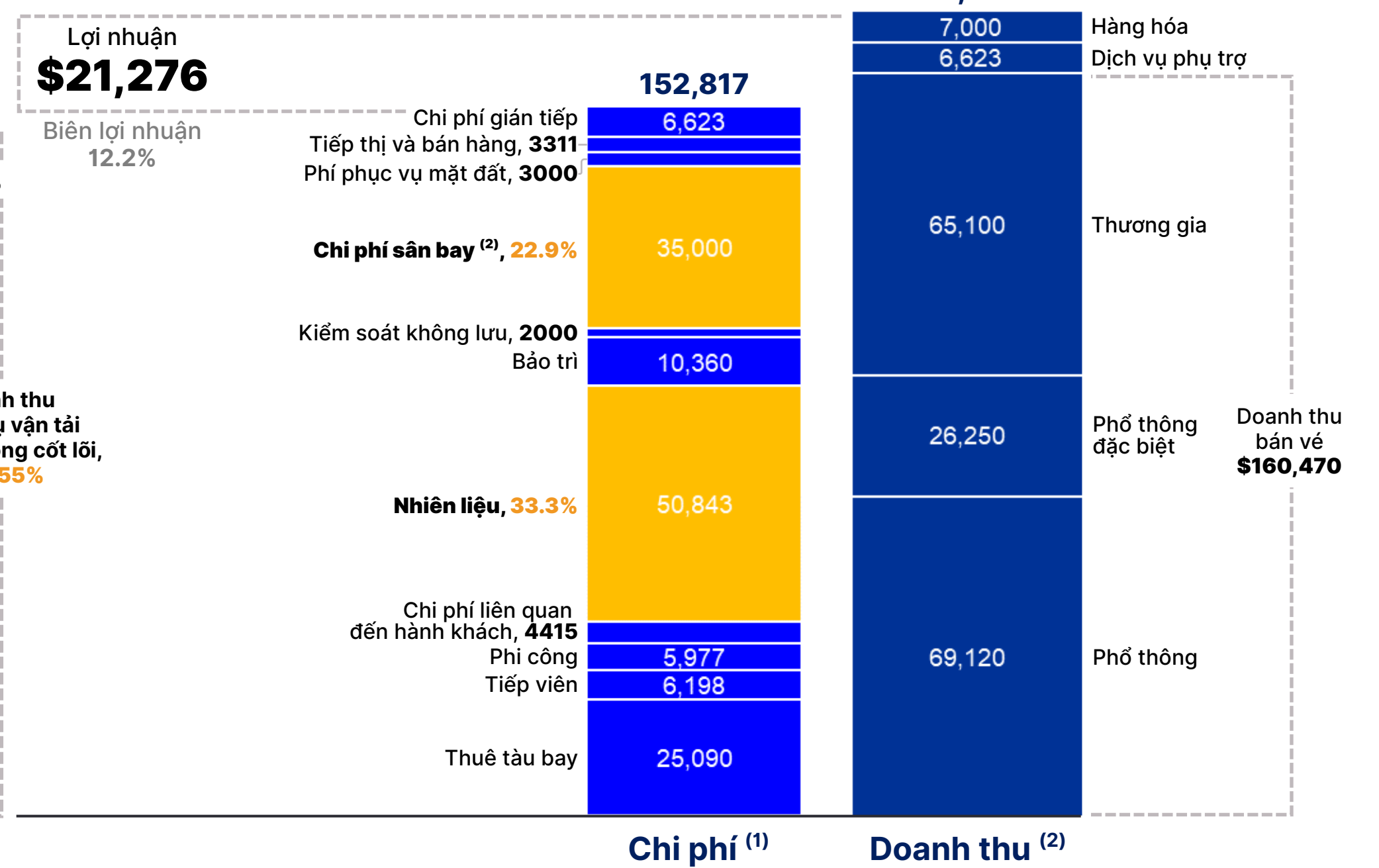
Vietnam Airlines là hãng hàng không duy nhất tại Việt Nam có cấu trúc gần mô hình FSC chuẩn, tương tự với mô hình chuyến bay giả định của McKinsey. **Nhiên liệu** vẫn luôn là rào cản **chi phí tự nhiên lớn nhất của các hãng bay, chiếm khoảng 1/3 tỷ trọng chi phí vận hành (30,4% so với 33,3%)**. VNA cũng phụ thuộc trọng yếu vào doanh thu bán vé hành khách và gánh chịu tỷ trọng chi phí hạ tầng cất/hạ cánh tương tự với mô hình giả định.

Cần lưu ý các tỷ trọng vận hành của VNA được xây dựng trên toàn bộ báo cáo KQKD hợp nhất, tức là đã bao gồm mảng thương mại phụ trợ (bán hàng hóa, xăng dầu Skypec, suất ăn,...). Nếu chúng ta chỉ tập trung nhìn vào **mảng vận hành bay cốt lõi, biên lợi nhuận của hãng đạt ~4,75% (EBIT ~4.775 tỷ / doanh thu 100.500 tỷ)**, thuộc vào nhóm trung bình ngành đã đề cập. Điều này cho thấy mảng bay của VNA có khả năng tự thân vận hành tương đối ổn định, đồng thời đóng vai trò chiếc phễu kéo dòng tiền cho hệ sinh thái hàng không đa dạng, mang về **18.199 tỷ doanh thu thương mại** và đẩy **biên lợi nhuận gộp hợp nhất lên mức tương đối an toàn 14,76%**.

Nguồn: HVN, SHS Research



Nguồn: McKinsey & Company



(1) Số liệu lấy từ BCTC hợp nhất năm 2025 của HVN, bao gồm cả các mảng bán hàng thương mại.

(2) Chi phí sân bay có thể bao gồm Phí điều hành bay, cất hạ cánh, phục vụ mặt đất tại sân bay.

(1) Chuyến bay 1 chiều, London tới New York, đầy đủ dịch vụ.

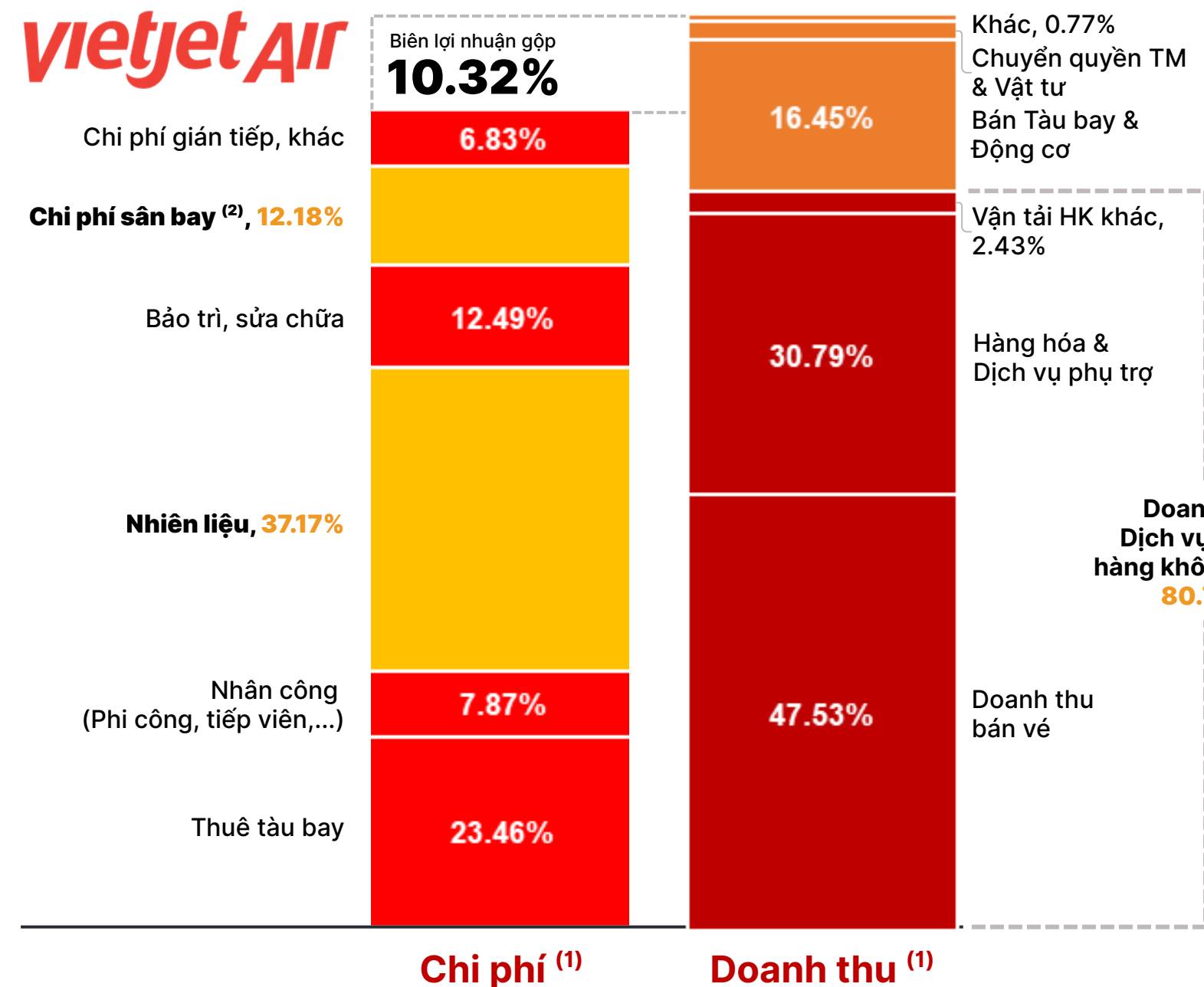
(2) Chi phí sân bay có thể bao gồm phí hạ/cất cánh, chi phí gắn với khách hàng, và thuế Chính phủ.

# CÁC HÃNG HÀNG KHÔNG VIỆT NAM VẬN HÀNH RA SAO? VJC - CỰC ĐỐI LẬP DƯỚI MÔ HÌNH VẬN HÀNH HÀNG KHÔNG GIÁ RẺ LCC

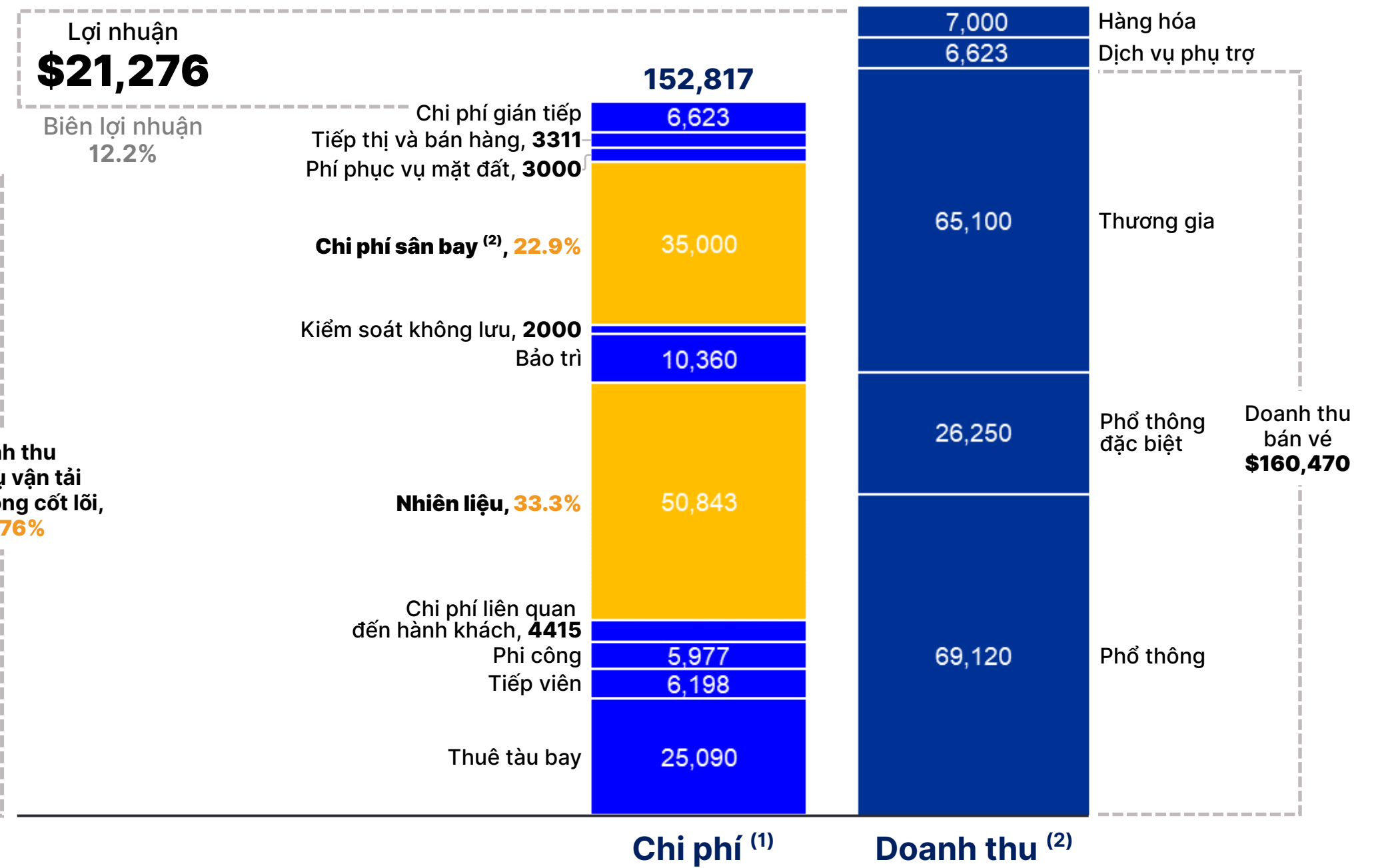
Trái ngược với Vietnam Airlines, **Vietjet Air (VJC)** đẩy cấu trúc vận hành theo hướng đối lập với mô hình hàng không giá rẻ (LCC - Low Cost Carrier). VJC thiếu lớp khách cao cấp, khiến doanh thu bán vé chỉ còn chiếm 47,5% doanh thu cốt lõi. Để sinh tồn trong thị trường đặc biệt nhạy cảm về giá như Việt Nam, VJC đã áp dụng công thức kinh điển của các hãng LCC: biến **mảng hàng hóa và dịch vụ phụ trợ (hành lý, suất ăn, chọn chỗ)** thành bộ phận dòng tiền khi **chiếm tới 30,8% doanh thu vận hành bay** (so với chỉ ~7,8% với mô hình của McKinsey và 10,5% của VNA).

Xét về chi phí, VJC đang vắt mỏng tới cực hạn để tối ưu hóa. Hãng ép **chi phí nhân công xuống còn 7,87% và chi phí gián tiếp còn 6,83%**, mức tương tự với mô hình mẫu và hiệu quả tới gần gấp đôi so với bộ máy đắt đỏ của VNA do gánh nặng bảo trì MRO máy bay thân rộng đắt đỏ (12%) và bộ máy nhân sự (11,5%). Tuy nhiên, việc đẩy hiệu suất khai thác tàu bay thân hẹp liên tục với tần suất quay đầu cao buộc VJC phải đánh đổi: **chi phí nhiên liệu bị đẩy lên tới 37% và thuê tàu bay chiếm 23,5%, cấu trúc khiến hãng cực kỳ nhạy cảm trước rủi ro giá dầu và tỷ giá**. Nếu như chúng ta bóc tách tương tự như với VNA, loại bỏ **mảng thương mại tàu bay (trừ đi 15.809 tỷ doanh thu bán tàu và 11.695 tỷ giá vốn)**, mảng bay cốt lõi của VJC thực chất vẫn có thể tự sinh tồn và có lãi vận hành. Dù vậy, **mức EBIT ước tính chỉ đạt khoảng 489 tỷ đồng, bằng 1/10 so với HVN (4.775 tỷ), tương ứng biên hoạt động cực mỏng 0,74%** và có thể ngay lập tức bị đốt cháy nếu như có bất kỳ biến động nào trên thị trường tác động tới chi phí biến đổi. Chính vì vậy, mảng kinh doanh bán hàng thương mại, đặc biệt là **hoạt động bán tàu bay và động cơ (mang về 13.507 tỷ doanh thu với biên gộp trên 26%)** chính là "con át chủ bài" gánh dòng tiền hoạt động của VJC, giúp duy trì mô hình LCC ở mức tối ưu nhất có thể.

Nguồn: Vietjet Airs, SHS Research



Nguồn: McKinsey & Company

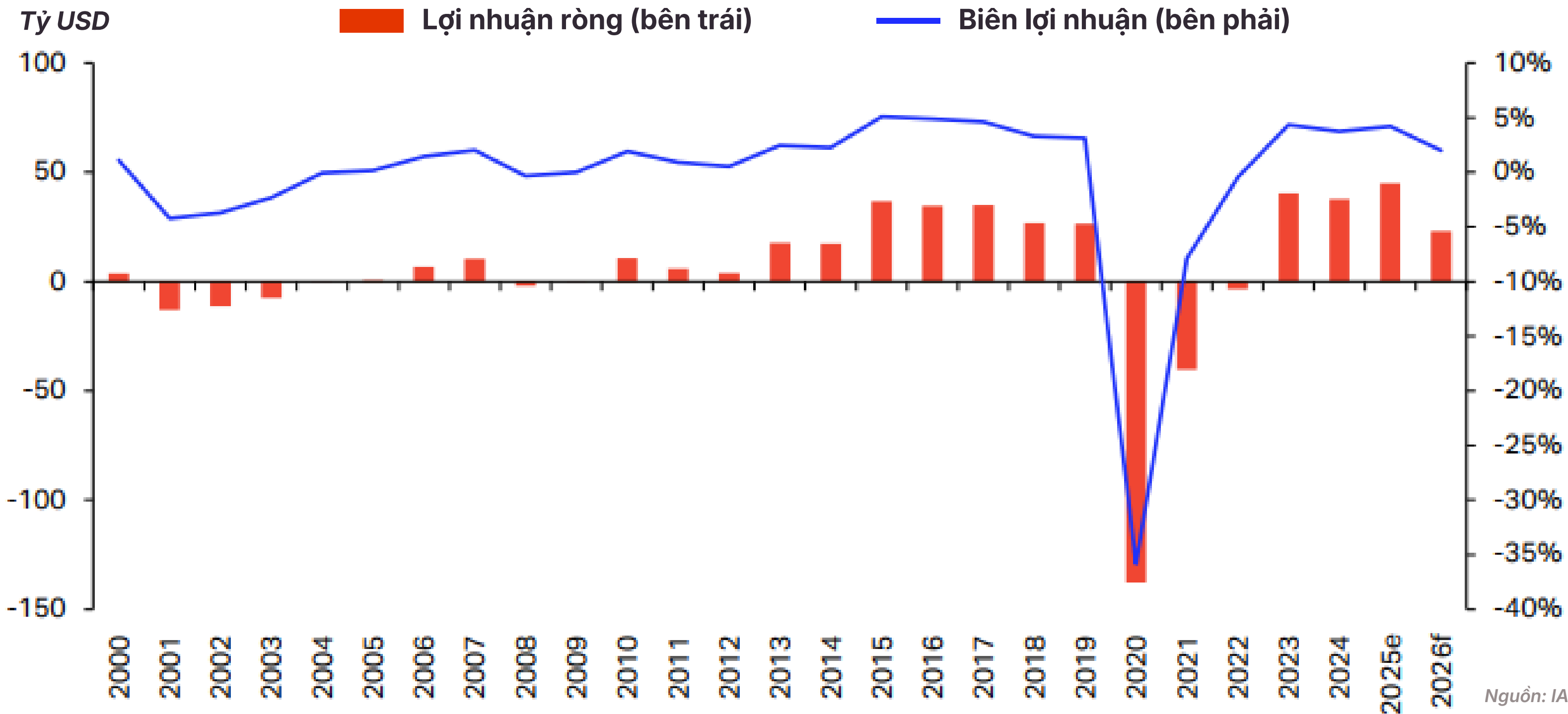


(1) Số liệu lấy từ BCTC hợp nhất năm 2025 của VJC, bao gồm cả các mảng bán hàng thương mại.  
 (2) Chi phí sân bay có thể bao gồm Phí điều hành bay, cất hạ cánh, phục vụ mặt đất tại sân bay.

(1) Chuyến bay 1 chiều, London tới New York, đầy đủ dịch vụ.  
 (2) Chi phí sân bay có thể bao gồm phí hạ/cất cánh, chi phí gắn với khách hàng, và thuế Chính phủ.

## Lợi nhuận và biên giảm trong 2026, nhưng ngành vẫn có lãi - IATA Chart of the Week, 19/6/2026

Trong báo cáo “Chart of the Week” ngày 19/6/2026, IATA đã cắt giảm một nửa dự báo lợi nhuận ròng toàn ngành năm 2026 từ 45 tỷ USD xuống 23 tỷ USD, kéo biên lợi nhuận ròng thu hẹp từ 4,2% về chỉ còn 2,0%. Dù nhu cầu cốt lõi rất mạnh với số lượng khách kỳ lục 5,1 tỷ lượt và hệ số lấp đầy ghế đạt đỉnh 84%, ngành hàng không vẫn bị bóp nghẹt lợi nhuận do chi phí vận hành tăng quá nhanh (+13,1% so với cùng kỳ), đặc biệt là gánh nặng nhiên liệu bay chiếm tới 351 tỷ USD. Thực tế này cũng đã minh chứng cho luận điểm trong Báo cáo ngành hàng không tháng 05 của chúng tôi cũng tham khảo từ các nghiên cứu của IATA: các hãng bay không sợ nền giá dầu cao, mà tổn thương bởi cú sốc tăng giá quá nhanh khiến các phương án điều chỉnh giá vé và phòng ngừa rủi ro xăng dầu không kịp phản ứng. Triển vọng phục hồi năm 2027 sẽ phụ thuộc hoàn toàn vào tiến trình bình ổn địa chính trị tại Trung Đông và nguồn cung dầu toàn cầu.



## VIETJET TĂNG VỐN LÊN GẦN 7.700 TỶ ĐỒNG SAU ĐỢT TRẢ CỔ TỨC

Vietjet đã hoàn tất phân bổ 177,48 triệu cổ phiếu trả cổ tức cho cổ đông, qua đó tăng vốn lên gần 7.700 tỷ đồng.

*Nguồn: Cafef*



## VIETNAM AIRLINES CÓ THÊM BẢO LÃNH HƠN 2,9 TỶ USD CHO THƯƠNG VỤ 50 MÁY BAY BOEING

Ngày 23-6, Vietnam Airlines cho biết vừa nhận cam kết bảo lãnh sơ bộ từ Ngân hàng Xuất - Nhập khẩu Hoa Kỳ (EXIM) với hạn mức tối đa hơn 2,9 tỉ USD, cho khoản vay phục vụ dự án mua 50 máy bay Boeing 737 MAX 8.

*Nguồn: Báo Tuổi trẻ*



## TỪ 1/7, HÃNG HÀNG KHÔNG PHẢI BÁO CÁO KẾ HOẠCH PHÁT TRIỂN ĐỘI TÀU BAY

Từ ngày 1/7/2026, các hãng hàng không Việt Nam sẽ phải xây dựng và báo cáo định kỳ kế hoạch phát triển đội tàu bay hằng năm và theo giai đoạn 5 năm với cơ quan quản lý, nhằm bảo đảm phù hợp với năng lực hạ tầng hàng không và nhu cầu của thị trường.

*Nguồn: Báo Xây dựng*



# **BẢN TIN THÁNG NEWS OF THE MONTH**

## Danh mục cổ phiếu nổi bật ngành hàng không tháng 06/2026

Mã cổ phiếu	Giá hiện tại	Tăng trưởng/Giảm so với tháng trước (%)	Vốn hóa	P/E	P/B	Tài liệu tham khảo
	26/06/2026	<u>Báo cáo Tháng 05/2026</u>	(tỷ VND)			
ACV	43,700	-0.46%	156,548	10.25	2.17	<u>Báo cáo lần đầu</u>
VJC*	139,500	5.05%	82,530	39.66	3.95	N/A
HVN	23,000	5.02%	71,654	6.79	5.89	<u>Báo cáo cập nhật</u>
AST	73,000	1.39%	3,285	10.92	3.97	<u>Báo cáo cập nhật</u>
SCS	48,300	-6.58%	4,930	6.96	3.02	<u>Báo cáo cập nhật</u>

(\*) Giá trị của mã cổ phiếu VietJet Air (Ký hiệu: VJC) đã được chúng tôi tính toán lại tại thời điểm ngày 16/6/2026, phản ánh việc Vietjet chi trả cổ tức năm 2025 bằng cổ phiếu tỷ lệ 30% (100:30).



# SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

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

-  Website: [shs.com.vn](http://shs.com.vn)
-  Tel: 1900 63 8588
-  Email: [hotrokhachhang@shs.com.vn](mailto:hotrokhachhang@shs.com.vn)



### GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

**App trading:** SH Smart

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

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