

TỔNG CÔNG TY HÀNG KHÔNG VIỆT NAM (HVN)

Lợi nhuận suy yếu dù doanh thu tăng mạnh - [Thấp hơn dự phóng]

- LN ròng Q4/25 của HVN giảm 53,5% svck, đạt 428 tỷ đồng, chủ yếu do biên lợi nhuận suy giảm, lấn át tác động tích cực từ tăng trưởng doanh thu cốt lõi.
- LN ròng năm 2025 giảm 3,5% svck, đạt 7,3 nghìn tỷ đồng, chủ yếu do các khoản thu nhập khác sụt giảm mạnh. Kết quả này thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, hoàn thành 69% dự phóng cả năm.
- Chúng tôi nhận thấy áp lực điều chỉnh giảm lên mức giá mục tiêu hiện tại là 43.400 đồng, chúng tôi sẽ cập nhật mức giá này sau khi xem xét thêm.

Tăng trưởng doanh thu Q4/25 được thúc đẩy bởi sản lượng hành khách tăng cao

HVN ghi nhận doanh thu Q4/25 đạt 32,3 nghìn tỷ đồng (+20,6% svck), được hỗ trợ bởi sự tăng trưởng tích cực của doanh thu vận tải (+17,5% svck) và doanh thu phụ trợ (+31,3% svck). Mức tăng trưởng này chủ yếu đến từ sản lượng hành khách gia tăng, phản ánh sự phục hồi mạnh mẽ của lượng khách du lịch đến Việt Nam cũng như việc HVN tiếp tục mở rộng các đường bay quốc tế.

Lũy kế cả năm 2025, doanh thu thuần của HVN đạt 121 nghìn tỷ đồng (+13,6% svck). Trong đó, doanh thu vận tải tăng mạnh 14,5% svck lên 95,4 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ HVN vận chuyển 24,7 triệu lượt hành khách (+13,4% svck), cao hơn mức tăng trưởng bình quân toàn ngành là 10%. Cụ thể, sản lượng hành khách quốc tế đạt 8,6 triệu lượt (+16,3% svck) và hành khách nội địa đạt 16,2 triệu lượt (+11,8% svck). Sản lượng hàng hóa vận chuyển đạt 331.286 tấn (+6,2% svck).

Biên LN gộp Q4/25 suy yếu do chi phí bảo dưỡng và sửa chữa tăng cao

Lợi nhuận gộp Q4/25 giảm 32,2% svck xuống 3,1 nghìn tỷ đồng, chủ yếu do biên LN gộp giảm 7,4 điểm % svck, xuất phát từ chi phí bảo dưỡng và sửa chữa tăng cao theo điều kiện thị trường. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng kết quả kém tích cực này còn đến từ tình trạng ngập lụt xảy ra trong quý, dẫn đến nhiều chuyến bay bị hủy và chi phí khai thác gia tăng

Chi phí BH&QLDN tăng svck

Chi phí BH&QLDN trong Q4/25 tăng 14,3% svck lên 2,8 nghìn tỷ đồng, mà chúng tôi cho rằng chủ yếu do chi phí nhân công tăng. Theo báo cáo của doanh nghiệp, chi phí tiền lương và thù lao cho HĐQT và ban điều hành trong năm 2025 tăng 63% svck, đạt 23,4 tỷ đồng.

KQKD năm 2025 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi

Kết quả, lợi nhuận ròng Q4/25 của HVN giảm mạnh xuống còn 428 tỷ đồng (-53,5% svck). Lũy kế cả năm 2025, lợi nhuận ròng của HVN giảm 3,5% svck xuống 7,3 nghìn tỷ đồng, do các khoản thu nhập khác giảm mạnh từ 5,2 nghìn tỷ đồng trong năm 2024 xuống còn 269 tỷ đồng trong năm 2025 (chủ yếu đến từ việc xóa nghĩa vụ phải trả liên quan đến Pacific Airlines trong năm 2024).

Đến cuối năm 2025, vốn chủ sở hữu của HVN đã hết âm, đạt 6,8 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, kết quả này thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi và mới hoàn thành 69% dự phóng cả năm.

Tỷ đồng	Q4/25	% svck	2025	% svck	sv dự phóng cả năm
DT thuần	32.291	20,6%	121.213	13,6%	102,3%
DT vận tải hành khách	24.583	17,5%	95.374	14,5%	99,9%
DT khác	7.708	31%	25.839	10,4%	112,5%
Giá vốn hàng bán	29.214	31%	103.141	12,1%	106,1%
LNG	3.077	-32,2%	18.072	23,3%	85,2%
Chi phí BH&QLDN	2.752	14,3%	8.865	13,0%	115,6%
Lãi/(lỗ) hoạt động tài chính	(521)	-64,9%	(2.056)	-44,2%	104,8%
Thu nhập khác	123	-79,4%	269	-94,9%	21,6%
LNTT	695	-39,4%	8.277	-1,6%	64,2%
LNR	428	-53,5%	7.302	-3,5%	69,0%
Biên LNG	9,5%	-7,4 đ %	14,9%	1,2 đ %	
Biên LNR	1,3%	-2,1 đ %	6,0%	0,0 đ %	

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 tưEmail: 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 – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vnWebsite: <https://vndirect.com.vn>