

CTCP HÀNG KHÔNG VIETJET (VJC)

Giao dịch S&LB thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận - [Thấp hơn dự phóng]

- LN ròng Q4/25 của VJC tăng gấp 21 lần svck, đạt 510 tỷ đồng, chủ yếu nhờ lợi nhuận từ các giao dịch bán và thuê lại tàu bay (S&LB).
- LN ròng năm 2025 tăng 51,3% svck, đạt 2,1 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, kết quả này thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, chỉ hoàn thành 60,9% dự phóng cả năm 2025.
- Chúng tôi nhận thấy áp lực điều chỉnh giảm đối với mức giá mục tiêu hiện tại là 113.600 đồng/cổ phiếu, và sẽ cập nhật mức giá này sau khi có thêm đánh giá.

Doanh thu tăng mạnh được thúc đẩy bởi mảng giao dịch tàu bay

Doanh thu Q4/25 của VJC tăng mạnh 48,1% svck, đạt 29,3 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ doanh thu từ các giao dịch chuyển quyền sở hữu và thương mại tàu bay tăng đột biến 207,4% svck lên 13,8 nghìn tỷ đồng, chiếm 94% tổng doanh thu từ giao dịch, chủ yếu đến từ việc bàn giao 6 tàu bay A321neo trong quý.

Trong khi đó, doanh thu mảng vận tải tăng nhẹ 1,4% svck, đạt 15,5 nghìn tỷ đồng. Trong quý, VJC vận chuyển 6,7 triệu lượt hành khách (+7,2% svck) trên 36,1 nghìn chuyến bay (+7,9% svck). Hệ số tải ghế trung bình đạt 77,7% (-2,9 điểm % svck) trong năm 2025.

Lũy kế cả năm 2025, doanh thu thuần của VJC tăng 13,9% svck, đạt 82,1 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 98,6% dự báo cả năm của chúng tôi.

Biên LNG mảng cốt lõi ghi nhận mức âm

VJC ghi nhận lợi nhuận gộp hợp nhất Q4/25 đạt 1,6 nghìn tỷ đồng (+53,7% svck), chủ yếu nhờ đóng góp lớn từ mảng giao dịch tàu bay.

Loại trừ khoản lãi ròng 2,6 nghìn tỷ đồng từ các giao dịch tàu bay, mảng vận tải hàng không của VJC ghi nhận lỗ gộp 1,0 nghìn tỷ đồng trong Q4/25, kéo biên LN gộp cốt lõi giảm 3,2 điểm % svck và giảm 13,2 điểm % so với quý trước xuống mức âm 3,4%. Chúng tôi cho rằng kết quả này chủ yếu do hệ số tải ghế thấp hơn kết hợp với chi phí bảo dưỡng và sửa chữa tăng cao theo điều kiện thị trường.

Chi phí BH&QLDN tăng mạnh do các khoản chi phí khác tăng

Chi phí BH&QLDN trong Q4/25 tăng vọt 51,3% svck, chủ yếu do các khoản chi phí khác tăng 151% svck lên 1,1 nghìn tỷ đồng, chiếm 92% tổng chi phí QLDN. Theo đó, tỷ lệ chi phí BH&QLDN trên doanh thu cốt lõi tăng từ 7,5% trong Q4/24 lên 11,2% trong Q4/25, cao hơn đáng kể so với mức 5,3% của Q3/25.

KQKD năm 2025 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi

Nhìn chung, lợi nhuận ròng Q4/25 của VJC tăng gấp 21 lần svck, đạt 510 tỷ đồng, chủ yếu nhờ lợi nhuận từ các giao dịch tàu bay. Lũy kế cả năm 2025, VJC ghi nhận lợi nhuận ròng đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (+51,3% svck). Tuy nhiên, kết quả này thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, mới hoàn thành 60,9% dự phóng cả năm.

(tỷ đồng)	Q4/25	% svck	2025	% svck	sv dự phóng cả năm
DT thuần	29.324	48,1%	82.093	13,9%	98,6%
DT vận tải hành khách	15.526	1,4%	67.432	8,4%	93,4%
DT giao dịch máy bay	13.798	207%	14.661	48,9%	132,5%
Giá vốn hàng bán	27.772	48%	73.624	13,5%	101,9%
LN gộp	1.553	53,7%	8.469	18,4%	76,7%
LN gộp mảng giao dịch máy bay	2.559	142,6%	3.422	25,1%	207,8%
LN gộp mảng vận tải	(1.006)	NA	5.047	14,2%	53,7%
Chi phí BH&QLDN	1.744	51,3%	4.538	13,7%	96,6%
Lãi/(lỗ) hoạt động tài chính	603	363,5%	(1.542)	NA	63,6%
Lợi nhuận trước thuế	579	434,2%	2.630	44,3%	61,4%
LN ròng cổ đông công ty mẹ	510	2084,5%	2.123	51,3%	60,9%
Biên LN gộp	5,3%	0,2 đ %	10,3%	0,4 đ %	
Biên LNG S&LB	18,5%	-5,0 đ %	23,3%	-4,4 đ %	
Biên LNG mảng vận tải	-3,4%	-3,2 đ %	6,1%	0,0 đ %	
Biên LN ròng	1,7%	1,6 đ %	2,6%	0,6 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>