

CÔNG TY CỔ PHẦN HÀNG KHÔNG VIETJET (HSX: VJC)
Đặng Đăng Khoa

Chuyên viên Phân tích cơ bản

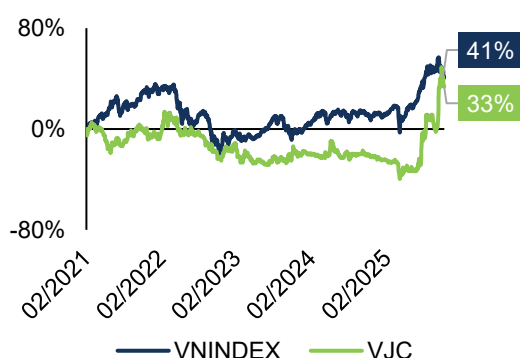
 Email: khoadd@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7581

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Ngọc Đức, CFA

Trưởng phòng Phân tích cơ bản

Diễn biến giá cổ phiếu VJC và VNIndex

Thông tin giao dịch
11/02/2026

Giá hiện tại (VND/cp) 168.000

Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp) 219.100

Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp) 79.100

Số lượng CP niêm yết (triệu cp) 591,6

Số lượng CP lưu hành (triệu cp) 591,6

KLGD bình quân 30 ngày (cp) 1.464.977

% sở hữu nước ngoài 5,61%

Vốn hóa (tỷ VNĐ) 96.433

P/E trailing 12 tháng (lần) 58,96

EPS trailing 12 tháng (VND/cp) 2.765

Tổng quan doanh nghiệp

Tên CTCP Hàng không Vietjet

Địa chỉ 302/3 phố Kim Mã, phường Ngọc Hà, TP. Hà Nội

Doanh thu chính Vận tải hàng không

Chi phí chính Chi phí nhiên liệu

Lợi thế cạnh tranh Giá vé thấp nhờ tối ưu chi phí

Rủi ro chính Đòn bẩy tài chính lớn

Giá hiện tại: 186.600

Giá mục tiêu: 152.700

Tăng/(giảm): -18,2%

Khuyến nghị

THEO DÕI
GIA TĂNG MỞ MỞI MẠNG ĐƯỜNG BAY KHAI THÁC

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu VJC với giá mục tiêu là **152.700 VND/cp**, thấp hơn **-18,2%** so với giá đóng cửa ngày 24/02/2026 (bằng phương pháp FCFF). Nhà đầu tư có thể mua ở vùng giá ~129.400 VNĐ/cp với mức sinh lời kỳ vọng 18%. Các luận điểm đầu tư như sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Triển vọng ngắn hạn (2026F) – VJC duy trì tốc độ tăng trưởng nhanh nhờ triển vọng ngành du lịch tích cực và xu hướng giá nhiên liệu hàng không tiếp tục suy yếu. ([Chi tiết](#))

- **Doanh thu vận tải hàng không của VJC** dự phóng tăng +14,3% YoY (2026F) nhờ quy mô đội bay tăng +11,8% YoY và triển vọng ngành du lịch tích cực.
- **Lợi nhuận gộp của VJC** dự phóng tăng +90,5% YoY (2026F) nhờ (1) giá nhiên liệu dự phóng giảm -6,3% YoY bởi tình trạng dư cung khi tồn kho toàn cầu tăng cao (theo EIA) và (2) doanh thu tại các đường bay mở mới từ 2H2025 dần cải thiện.

Triển vọng dài hạn – Doanh thu và biên lợi nhuận gộp được cải thiện nhờ bổ sung tàu bay thế hệ mới. ([Chi tiết](#))

- **Doanh thu vận tải hàng không của VJC** dự phóng tăng với +12,1%/năm (2027F – 2030F) nhờ quy mô đội bay tăng +7,5%/năm và nhu cầu gia tăng bởi chương trình kích cầu du lịch.
- **Lợi nhuận gộp của VJC** dự phóng tăng +8,6%/năm nhờ lượng nhiên liệu tiêu thụ giảm -0,8% năm bởi gia tăng tỷ trọng tàu bay thế hệ mới từ 46% (2026F) lên 60% (2030F).

CÁC YẾU TỐ THEO DÕI:

- **Rủi ro sụt giảm thị phần do tỷ lệ bay đúng giờ thấp:** Trong T07/2025, VJC có tỷ lệ bay đúng giờ đạt 58%, thấp hơn 7 – 15 đpt so với các đối thủ cạnh tranh. VJC đối diện với rủi ro giảm thị phần nếu tiếp tục duy trì chất lượng dịch vụ thấp. ([Chi tiết](#))
- **Rủi ro giảm biên lợi nhuận gộp do biến động giá nhiên liệu:** Giá nhiên liệu Jet A1 tăng cao hơn kỳ vọng có thể làm giảm biên lợi nhuận gộp của VJC bởi chi phí nhiên liệu chiếm ~38,5% chi phí hoạt động vận tải hàng không của VJC. ([Chi tiết](#))

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025

Nhìn chung, VJC vẫn duy trì kết quả kinh doanh tích cực trong Q4/2025 nhờ lợi nhuận từ hoạt động thương mại tàu bay. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh loại bỏ hoạt động thương mại tàu bay khi đánh giá hoạt động kinh doanh bởi (1) không phải là hoạt động kinh doanh cốt lõi và ghi nhận thường xuyên; (2) chúng tôi đánh giá hoạt động thương mại tàu bay mang tính chất duy trì lợi nhuận cho VJC trong các giai đoạn kinh doanh khó khăn.

Hoạt động vận tải hàng không ghi nhận mức lỗ gộp bởi (1) doanh thu/hành khách thấp để thu hút hành khách ở các đường bay mới và quý 4 là mùa thấp điểm du lịch; (2) giá nhiên liệu hàng không tăng +3,6% YoY.

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2025	%YoY	2025E	%YoY	%KH2025	Ghi chú Q4/2025
Doanh thu thuần *	15.526	+1%	67.432	+8%	101%	
<i>Vận tải hành khách</i>	8.789	+8%	39.256	+10,1%		Lượng hành khách vận chuyển tăng +6,3% YoY, chậm hơn tăng trưởng năng lực vận chuyển (+10,6% YoY) bởi 7 tàu bay mới chủ yếu được bàn giao cuối Q4/2025. VJC khai thác tổng cộng 254 đường bay, với 52 đường bay nội địa (+8 đường YoY và +1 đường QoQ) và 202 đường bay quốc tế (+101 đường YoY và +33 đường QoQ).
<i>Hàng hóa & Phụ trợ</i>	5.873	-11%	25.038	+3,9%		Hoạt động phụ trợ và vận tải hàng hóa tiếp tục ghi nhận sụt giảm bởi (1) doanh thu/hành khách thấp ở các đường bay mới và (2) lượng hàng hóa vận chuyển giảm -10% YoY.
Lợi nhuận gộp *	(1.006)	N/A	5.047	+2%		Biên lợi nhuận gộp âm bởi (1) giá nhiên liệu tăng +3,6% YoY và (2) mức giá vé thấp do mùa thấp điểm du lịch và để thu hút hành khách tại các đường bay mới.
<i>Biên lợi nhuận gộp *</i>	-6%	N/A	7%	-0,5 đpt		
Lợi nhuận trước thuế	579	+835%	2.051	+13%	129%	Dù hoạt động vận tải hàng không ghi nhận lỗ gộp, VJC vẫn ghi nhận lợi nhuận trước thuế tăng trưởng cao nhờ hoạt động thương mại tàu bay. Cụ thể, doanh thu và lợi nhuận gộp mảng này lần lượt đạt 13.797 tỷ đồng (+207% YoY) và 2.559 tỷ đồng (+143% YoY), chủ yếu liên quan đến hoạt động SLB 7 tàu bay được bàn giao trong Q4/2025.
<i>Biên LNTT</i>	4%	+1,7 đpt	3%	+0,1 đpt		
Lợi nhuận sau thuế	509	N/A	1.614	+15%		
<i>Biên LNST</i>	3%	N/A	2%	+0,1 đpt		

* Điều chỉnh loại trừ hoạt động thương mại tàu bay

Nguồn: VJC, FPTS tổng hợp

II. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2026

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của VJC trong Q1/2026F suy giảm bởi mức doanh thu thấp từ các đường bay mở mới từ 2H2025 dù giá nhiên liệu hàng không dự phóng tiếp tục suy giảm.

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1/2026	%YoY	2026	%YoY	Ghi chú Q1/2026
Doanh thu thuần *	19.514	+8,7%	73.472	+14,3%	
Vận tải hành khách	9.749	+20,0%	44.860	+14,3%	Chúng tôi dự phóng lượng khách vận chuyển của VJC trong Q1/2026 đạt ~6,9 triệu lượt (+10% YoY) nhờ năng lực vận chuyển tăng +13,8% YoY.
Hàng hóa & Phụ trợ	6.928	+5,0%	28.612	+14,3%	Chúng tôi dự phóng doanh thu hoạt động phụ trợ và vận tải hàng hóa chỉ tăng trưởng +5,0% YoY, ảnh hưởng bởi lượng đường bay mở mới từ 2H2025 chưa hoạt động tối ưu.
Lợi nhuận gộp *	1.667	-30,7%	9.814	+95%	Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải hàng không dự phóng đạt 9,5% (giảm -3,9 đpt YoY) bởi doanh thu tại các đường bay mở mới còn thấp dù giá nhiên liệu dự kiến tiếp tục giảm trong 2026.
Biên lợi nhuận gộp *	9,5%	-3,9 đpt	12,8%	+5,4 đpt	Cả năm 2026, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận mảng vận tải hàng không đạt 12,8% nhờ (1) giá nhiên liệu dự phóng giảm -6,3% YoY; (2) doanh thu cải thiện nhờ các đường bay mở mới dần hoạt động tối ưu.
Lợi nhuận trước thuế	173	-79%	5.297	+101,4%	
Biên LNTT	0,9%	-3,8 đpt	5,5%	+2,6 đpt	
Lợi nhuận sau thuế	139	-78%	4.238	+99,6%	
Biên LNST	0,7%	-2,9 đpt	4,4%	+2,0 đpt	

* Điều chỉnh loại trừ hoạt động thương mại tàu bay

Nguồn: VJC, FPTTS dự phóng

III. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP (2026F – 2029F)

Chúng tôi dự phóng doanh thu vận tải hàng không và lợi nhuận sau thuế của VJC giai đoạn 2026 – 2030 tăng trưởng với CAGR lần lượt +13,3%/năm và +24,8%/năm. Các thay đổi trong triển vọng của VJC so với [Báo cáo cập nhật định giá VJC T11/2025](#) gồm:

- **Lượng khách du lịch nội địa dự phóng tăng với CAGR = +9,0%/năm (+1,8 đpt so với báo cáo T11/2025)** nhờ thu nhập người dân dự phóng cao hơn bởi chính sách tăng khấu trừ thuế thu nhập cá nhân.
- **Giá nhiên liệu dự phóng giảm -6,3% YoY trong năm 2026 (-4,6 đpt so với báo cáo T11/2025)** bởi tình trạng dư cung khi tồn kho toàn cầu tăng cao (theo EIA).

Chỉ tiêu	2026F %YoY	2027 – 2030F CAGR	Giả định
Doanh thu thuần *	+14,3%	+12,1%/năm	Quy mô đội bay dự phóng tăng +11,8% YoY (2026F) và +7,5%/năm (2027F – 2030F)
Hành khách nội địa	+16,1%	+11,0%/năm	Thị phần của VJC duy trì ở mức 45% (2026) và sụt giảm dần còn 43,5% (2029) khi Sun PhuQuoc Airways dần gia tăng quy mô đội bay (không thay đổi so với báo cáo T11/2025).
Hành khách quốc tế	+13,0%	+12,2%/năm	Lượng du khách quốc tế dự phóng tăng nhanh hơn ở +9,0%/năm (không thay đổi so với báo cáo T11/2025) nhờ chính sách thị thực cải thiện.
Hàng hóa & hoạt động phụ trợ	+14,3%	+12,8%/năm	Riêng năm 2026F, chúng tôi dự phóng doanh thu/RPK tăng +6,5% YoY khi các đường bay mới mở từ 2H2025 dần hoạt động ổn định. Giai đoạn 2027F – 2030F, doanh thu phụ trợ/RPK dự phóng tăng +4,0%/năm nhờ VJC bổ sung thêm các dịch vụ phụ trợ mới (không thay đổi so với báo cáo T11/2025).
Lợi nhuận gộp *	+94,5%	+8,1%/năm	Giá nhiên liệu Jet A1 dự phóng giảm -6,3% YoY trong năm 2026 (thấp hơn -4,6 đpt so với báo cáo T11/2025) bởi tình trạng dư cung khi tồn kho toàn cầu tăng cao (theo EIA). Chúng tôi giả định giá nhiên liệu sẽ tăng trở lại từ 2027, với CAGR = +3,6%/năm (2027F – 2030F).
Biên lợi nhuận gộp *	12,8%	13,8%	Chúng tôi dự phóng VJC sẽ giảm lượng nhiên liệu tiêu thụ với CAGR = -0,8%/năm (2026F – 2029F) nhờ tăng tỷ trọng tàu bay thế hệ mới từ 46% (2026F) lên 60% (2030F) (không thay đổi so với báo cáo T11/2025).
Lợi nhuận sau thuế	+99,6%	+13,0%/năm	Chúng tôi giả định lợi nhuận gộp từ hoạt động thương mại tàu bay tăng với CAGR = +8,0%/năm (2026F – 2030F).

* Điều chỉnh loại trừ hoạt động thương mại tàu bay

Nguồn: VJC, FPT S tổng hợp

IV. CÁC YẾU TỐ THEO DÕI

Tương tự Báo cáo T11/2025, VJC đối diện với các rủi ro:

- **Rủi ro giảm thị phần tại thị trường nội địa do tỷ lệ bay đúng giờ thấp:** Trong T07/2025, VJC có tỷ lệ bay đúng giờ đạt 58,0% (cao hơn +8,8 đpt so với 6T2025), nhưng vẫn thấp hơn 7 – 15,5 đpt so với các đối thủ cạnh tranh.
- **Rủi ro biến động giá nhiên liệu ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của VJC:** Trong trung hạn, biên lợi nhuận gộp của VJC có thể thấp hơn kỳ vọng do giá nhiên liệu Jet A1 tăng cao bởi chi phí nhiên liệu chiếm ~38,5% chi phí hoạt động vận tải hàng không của VJC.

V. Khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu VJC với mức giá mục tiêu **152.700 đồng/cổ phiếu** (+0,4% so với báo cáo T11/2025) (bằng phương pháp FCFF), thấp hơn **-18,2%** so với mức giá đóng cửa ngày 24/02/2026. Nhà đầu tư có thể xem xét mua ở mức giá ~129.400 đồng với tỷ suất sinh lời kỳ vọng 18%.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu VJC, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Hà Nội.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh**

Tầng 3, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh TP. Đà Nẵng**

100 Quang Trung, Phường Hải Châu, TP. Đà Nẵng

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.236) 3553 888