

Hàng không

Tâm điểm ở các hãng hàng không

Nội địa phục hồi, Trung Quốc thúc đẩy tăng trưởng khách quốc tế

Lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong 2Q25 đạt 4.65 triệu lượt (+11% n/n), trong khi lượng khách Việt Nam ra nước ngoài đến một số quốc gia giảm 8% n/n. Qua đó, lượt khách quốc tế qua hệ thống ACV tăng 9% n/n và nội địa tăng 10% n/n. Các biện pháp kích cầu du lịch của Trung Quốc — gồm trợ giá tour trọn gói, miễn thị thực, gói du lịch giá rẻ hơn và lịch trình linh hoạt — đã thúc đẩy mạnh nhu cầu, kéo theo lượng khách từ Việt Nam tăng đột biến.

Hãng hàng không – Giá nhiên liệu giảm, nhu cầu tăng thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

Lượng hành khách và luân chuyển hành khách 2Q25 tăng 9% n/n nhờ phục hồi nội địa song song với nhu cầu quốc tế duy trì mạnh. HVN và VJC (chiếm 77% tổng ghế) ghi nhận doanh thu 46.5 nghìn tỷ đồng (+19% n/n) và LNST 4.1 nghìn tỷ đồng (+169% n/n). LNHD đạt 4.6 nghìn tỷ đồng (+196% n/n) với biên LNHD 9.9% (+7.3 đpt q/q, -2.0 đpt n/n), nhờ giá nhiên liệu giảm và nhu cầu mạnh ở cả quốc tế và nội địa. Tăng trưởng ghế khu vực chậm lại do sụt giảm mạnh tại Indonesia và Myanmar, nhưng Việt Nam dẫn đầu Đông Nam Á với tăng trưởng ghế và nhu cầu cao, được thúc đẩy bởi giá vé thấp, sự kiện lễ hội, và kích cầu du lịch Việt–Trung.

Dịch vụ hàng không – Lợi nhuận tăng trưởng nhờ lượng khách tăng

Các doanh nghiệp dịch vụ hàng không tiếp tục hưởng lợi từ lượng khách quốc tế tăng và nội địa phục hồi. Tổng doanh thu của 5 công ty dẫn đầu (SCS, NCT, SGN, NCS và SAS) đạt 1.97 nghìn tỷ đồng (+14% n/n), biên LNHD có sự suy giảm (-3.0 đpt q/q, -3.9 đpt n/n) và LNST tăng lên 463 tỷ đồng (+15% n/n).

Sân bay – Lỗ tỷ giá kéo lùi lợi nhuận

Trong 2Q25, ACV ghi nhận doanh thu 6.34 nghìn tỷ đồng (+15% n/n) nhờ lượng khách tăng 16% n/n lên 30.2 triệu lượt, được hỗ trợ bởi phục hồi nội địa và nhu cầu quốc tế ổn định. Biên LNG đạt 61.8% và biên LNHD 56.9%, giảm nhẹ dù chi phí BH & QLDN giảm 7% n/n, phản ánh tỷ trọng khách nội địa tăng. LNST 2.6 nghìn tỷ đồng (-19% n/n) do lỗ tỷ giá lớn, dù vậy LNHD vẫn tăng 15% n/n.

3Q25F – Nổi dài thành công ở quý 2

Chính sách mở rộng miễn thị thực và các sự kiện lớn dự kiến thúc đẩy du lịch trong mùa cao điểm (quý 3), cùng với nhu cầu bay Trung Quốc tăng. Chúng tôi cũng kỳ vọng sự kiện diễu binh dịp 2/9 sẽ hỗ trợ du lịch nội địa tương tự ở quý 2. Ngoài ra, việc Sun PhuQuoc Airways gia nhập thị trường dự kiến không dẫn đến cạnh tranh gay gắt trong 3Q25F. Giá nhiên liệu thấp và mùa cao điểm sẽ tiếp tục hỗ trợ cải thiện biên LNHD cho các hãng hàng không.

Không xếp hạng

Bảng 1. Danh mục cổ phiếu

Khuyến nghị & GMT			Lợi nhuận & Định giá										
Công ty				DT	LNHD	NP	EPS	BPS	ROE	ROA	PE	PB	EV/EBIT DA
				(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(đồng)	(đồng)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)
TCT Hàng không Việt Nam (HVN)	GMT (đồng)	N/A	2020A	40,538	(10,954)	(10,927)	(6,094)	3,530	(89.3)	(15.7)	-	6.3	-
	Thị giá (đồng)	32,400	2021A	27,911	(12,937)	(12,908)	(6,960)	681	(329.3)	(20.5)	-	34.0	-
	Vốn hóa	100,906	2022A	70,410	(7,840)	(11,298)	(5,102)	(5,222)	-	(18.3)	-	-	-
	(Tỷ đồng)		2023A	91,540	(2,587)	(5,930)	(2,678)	(7,910)	-	(10.0)	-	-	29.9
			2024A	105,942	6,813	7,564	3,416	(4,523)	-	13.1	8.4	-	6.6
CTCP Hàng không Vietjet (VJC)	GMT (đồng)	N/A	2020A	18,220	(2,551)	69	130	28,592	0.5	0.1	959.7	4.4	-
	Thị giá (đồng)	127,000	2021A	12,875	(3,012)	75	147	31,082	0.5	0.2	870.1	4.1	-
	Vốn hóa	75,135	2022A	40,142	(3,464)	(2,262)	(4,178)	27,470	(14.3)	(3.8)	-	4.0	-
	(Tỷ đồng)		2023A	58,341	(529)	231	426	28,123	1.5	0.3	234.4	3.6	-
			2024A	72,045	3,161	1,403	2,590	31,566	8.7	1.5	38.6	3.2	23.4
TCT Cảng Hàng không Việt Nam (ACV)	GMT (đồng)	N/A	2020A	7,767	577	1,647	577	17,237	3.4	2.9	140.4	4.7	44.3
	Thị giá (đồng)	65,200	2021A	4,752	(2,102)	480	363	17,277	1.3	0.9	239.8	5.0	397.6
	Vốn hóa	233,568	2022A	13,805	4,645	7,232	2,991	20,147	16.0	12.6	28.3	4.2	23.3
	(Tỷ đồng)		2023A	19,998	8,097	8,460	2,953	23,133	18.0	13.3	19.9	2.9	12.0
			2024A	22,597	12,461	11,664	4,787	27,554	21.1	16.1	26.3	4.6	17.4
CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS)	GMT (đồng)	N/A	2020A	693	473	464	4,963	10,054	49.5	42.9	11.0	5.4	12.0
	Thị giá (đồng)	63,900	2021A	839	574	564	6,003	12,542	53.1	44.9	11.8	5.6	12.2
	Vốn hóa	6,523	2022A	851	641	646	6,505	14,505	48.1	43.5	9.9	4.5	9.1
	(Tỷ đồng)		2023A	705	484	498	5,280	13,423	37.9	30.6	12.3	4.8	11.0
			2024A	1,037	730	693	7,302	14,058	53.3	38.5	11.0	5.7	8.3
CTCP Dịch vụ Hàng hóa Nội Bài (NCT)	GMT (đồng)	N/A	2020A	669	230	207	7,901	15,641	44.8	38.0	6.3	3.2	6.0
	Thị giá (đồng)	110,100	2021A	742	272	224	8,546	17,479	51.6	42.3	7.5	3.7	6.2
	Vốn hóa	2,881	2022A	736	279	237	8,646	16,523	53.3	45.0	8.6	4.5	6.5
	(Tỷ đồng)		2023A	702	251	217	8,286	16,564	50.1	41.1	10.1	5.1	7.1
			2024A	921	302	266	10,183	21,340	53.7	41.1	11.3	5.4	7.8
CTCP Phục vụ Mặt đất Sài Gòn (SGN)	GMT (đồng)	N/A	2020A	731	95	88	2,554	24,727	10.0	7.7	24.1	2.5	9.7
	Thị giá (đồng)	69,200	2021A	488	50	54	1,597	23,135	6.7	5.4	40.2	2.8	11.7
	Vốn hóa	2,321	2022A	995	159	138	4,115	23,905	17.5	13.7	14.3	2.5	6.2
	(Tỷ đồng)		2023A	1,456	254	227	6,382	27,983	26.1	19.2	10.4	2.5	5.2
			2024A	1,518	327	271	8,079	32,745	26.6	19.5	10.4	2.6	4.6

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Bảng 2. Kết quả kinh doanh 2Q25

(tỷ đồng, %)

	Doanh thu			LNST		
	2Q25	n/n	q/q	2Q25	n/n	q/q
HVN	27,969	13.7	(8.5)	2,923	182.5	(16.2)
VJC	17,885	10.1	(0.4)	653	121.0	1.8
ACV	6,340	14.5	(0.2)	2,604	(19.3)	(16.6)
SCS	292	(7.3)	9.5	189	(0.4)	11.1
NCT	280	28.2	16.3	85	33.4	32.5
SGN	356	(6.4)	(14.8)	63	(8.3)	(19.2)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Nội dung

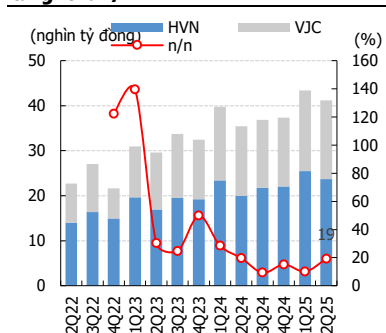
I.	Tổng quan ngành hàng không 2Q25	4
	1. Các hãng hàng không	4
	2. Các công ty dịch vụ hàng không và cảng hàng không	6
II.	Kỳ vọng 2H25F tiếp tục sôi động	7
III.	KQKD 2Q25 các công ty niêm yết	9
	HVN – Cắt giảm chi phí và giá nhiên liệu thấp thúc đẩy lợi nhuận	9
	VJC – Mở rộng công suất đáp ứng nhu cầu đang tăng	11
	ACV – Lỗ tỷ giá kéo lùi lợi nhuận	12
	SCS – Tăng phí giúp bù đắp sản lượng giảm	14
	NCT – Sản lượng tiếp tục tăng và lợi nhuận tăng trưởng	15
	SGN – Doanh thu sụt giảm, cùng với lợi nhuận tài chính và hoàn nhập dự phòng thêm áp lực lên lợi nhuận	16

I. Tổng quan về hàng không 2Q25

1. Các hãng hàng không

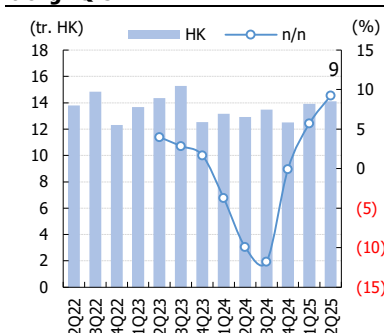
Sản lượng hành khách và luân chuyển hành khách trong 2Q25 tăng 9% n/n nhờ thị trường nội địa tiếp tục phục hồi và tăng trưởng khách quốc tế duy trì mạnh mẽ, trái ngược với các quý trước khi tăng trưởng được dẫn dắt bởi nhu cầu bay quốc tế (Hình 2, 3, 4). Doanh thu hợp nhất của HVN và VJC (chiếm 77% tổng số ghế khai thác thường lệ) đạt 46.5 nghìn tỷ đồng (+19% n/n, Hình 1) nhờ tăng trưởng sản lượng khai thác và ghi nhận LNST 4.1 nghìn tỷ đồng (+169% n/n).

Hình 1. Doanh thu 2Q25 của HVN & VJC tăng 19% n/n



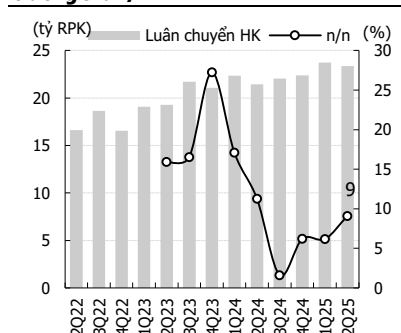
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: Doanh thu từ vận tải và dịch vụ phụ trợ

Hình 2. Lượng hành khách tăng 9% n/n trong 2Q25



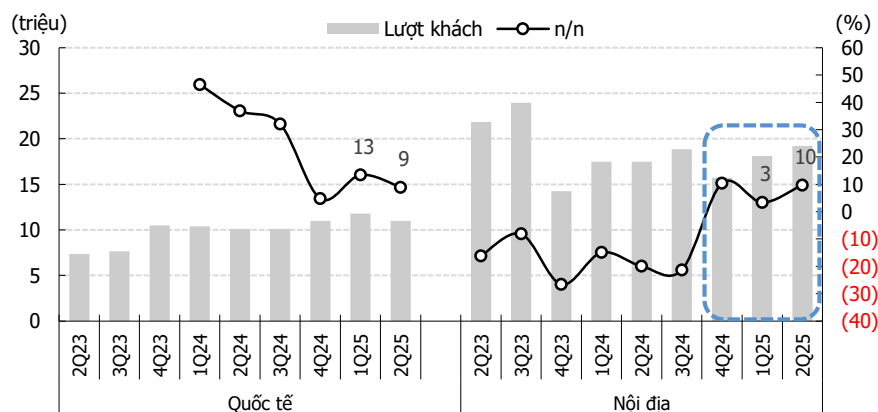
Nguồn: CTK, KIS Research

Hình 3. Luân chuyển hành khách 2Q25 tăng trưởng 9% n/n



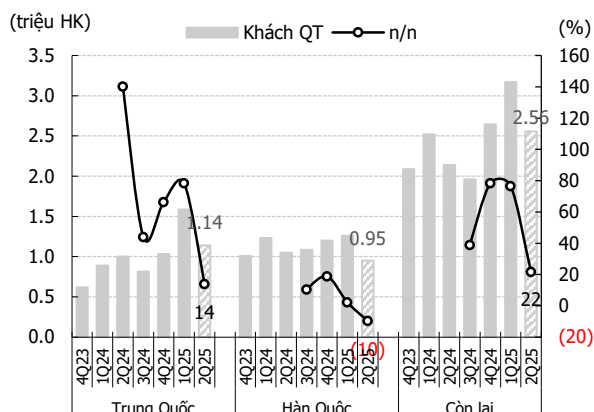
Nguồn: CTK, KIS Research

Hình 4. Lượt khách qua cảng của ACV: Thị trường nội địa tiếp tục phục hồi

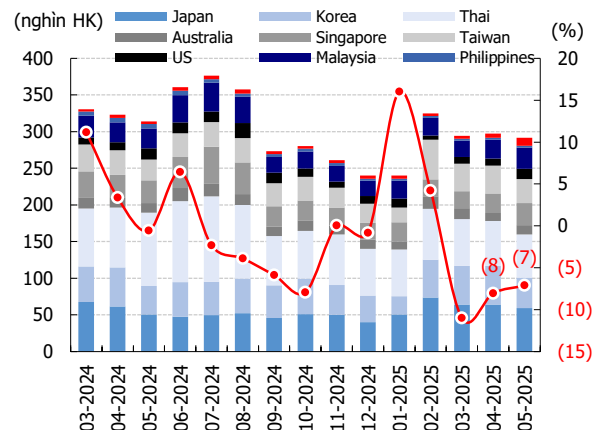


Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Tổng lượng khách quốc tế trong 2Q25 đạt 4.65 triệu (+11% n/n, hình 5). Lượng khách Việt Nam đến một số quốc gia trong tháng 4–5 giảm 8% n/n. Qua đó, lưu lượng khách quốc tế qua hệ thống cảng của ACV tăng 9%. Theo quan sát của chúng tôi, từ đầu năm, Trung Quốc đã triển khai nhiều chính sách kích cầu du lịch, gồm trợ giá tour trọn gói và miễn thị thực cho nhiều quốc gia. Các chính sách này đã thu hút lượng lớn du khách quốc tế đến Trung Quốc, trong đó có cả khách từ Việt Nam. Các bài báo trong nước cho biết các công ty lữ hành đang cháy vé các tour đi Trung Quốc do nhu cầu bùng nổ. Nhu cầu này được hỗ trợ bởi thời gian đi lại linh hoạt và giá tour trọn gói giảm tới 30%.

Hình 5. Trung Quốc dẫn đầu tăng trưởng khách quốc tế trong 2Q25

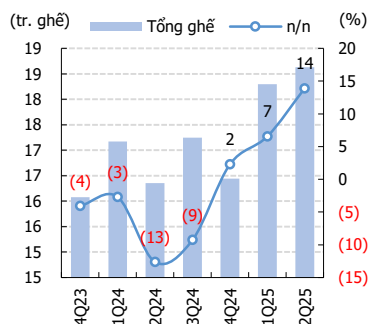
Nguồn: GSO, KIS Research

Hình 6. Lượng du khách Việt đi nước ngoài trong 2Q25

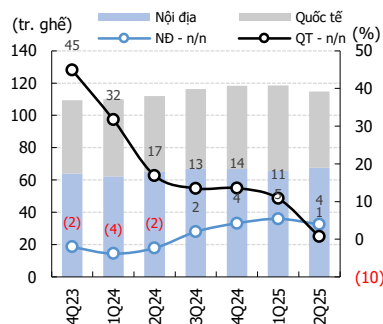
Nguồn: Bộ du lịch các nước, KIS Research

Lợi nhuận hoạt động: LNHD hợp nhất của HVN và VJC trong 2Q25 đạt 4.6 nghìn tỷ đồng (+196% n/n), biên LNHD cốt lõi đạt 9.9% (+7.3 đpt q/q, -2.0 đpt n/n, Hình 9), cải thiện mạnh svck. Sự cải thiện này nhờ hai yếu tố chính: giá nhiên liệu giảm 17% n/n và nhu cầu tăng từ cả thị trường nội địa lẫn quốc tế.

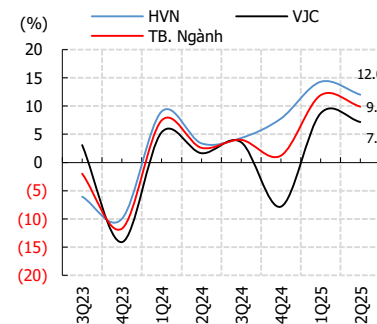
Việt Nam dẫn đầu khu vực về tăng trưởng nguồn cung ghế giữa lúc thị trường nội địa cải thiện: Trong 2Q25, tăng trưởng công suất ghế khu vực chậm lại, chủ yếu do sụt giảm mạnh tại Indonesia và Myanmar. Tại Indonesia, BBN Airlines ngừng khai thác hành khách từ cuối tháng 3. Tại Myanmar, nhiều sân bay bị hư hại sau trận động đất cuối tháng 3, làm gián đoạn dịch vụ hàng không. Trong khu vực ĐNÁ, Việt Nam là thị trường lớn có mức tăng trưởng ghế cao nhất trong 2Q25 khi ghi nhận nhu cầu tăng mạnh ở cả nội địa và quốc tế. Động lực đến từ giá vé giảm, các sự kiện diễu binh dịp 30/4–1/5, cùng các chương trình kích cầu du lịch giữa Việt Nam và Trung Quốc, góp phần cải thiện hiệu quả khai thác của các hãng bay nội địa.

Hình 7. Tổng ghế cung ứng 2Q25 tăng 14% n/n

Nguồn: OAG, KIS Research
 Lưu ý: Ghế trên các chuyến bay đến/từ/trong Việt Nam

Hình 8. Một số thị trường giảm ghế khiến tổng ghế khu vực tăng chậm lại

Nguồn: OAG, KIS Research

Hình 9. Giá xăng giảm giúp biên LNHD của các hãng hàng không mở rộng

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
 Lưu ý: TB. Ngành = HVN + VJC

2. Dịch vụ hàng không và cảng hàng không

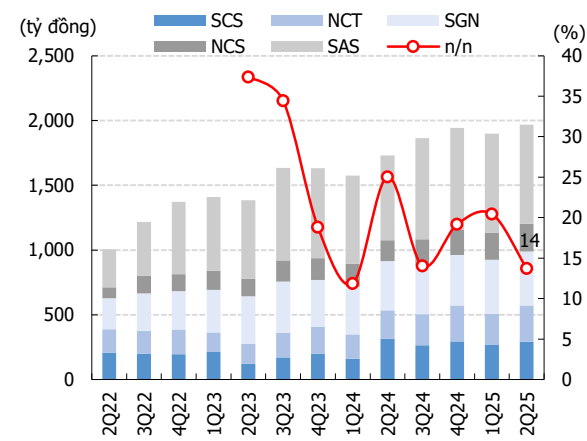
Các công ty dịch vụ hàng không tiếp tục hưởng lợi từ việc tăng lượng khách quốc tế cùng với sự phục hồi của lượng khách nội địa. Tổng doanh thu của năm công ty hàng đầu (SCS, NCT, SGN, NCS và SAS) đạt 1.9 nghìn tỷ đồng (+20% n/n, hình 10, 11) biên LNHD có sự suy giảm (-3.0 đpt q/q, -3.9 đpt n/n) và LNST tăng lên 443 tỷ đồng (+15% n/n) (hình 12, 13). KQKD tích cực này cũng được phản ánh trong thu nhập của ACV, với 6.35 nghìn tỷ đồng doanh thu (+13% n/n), tuy nhiên LNST giảm 19% còn 3.12 nghìn tỷ đồng do lỗ tỷ giá lớn, trong khi LNHD vẫn tăng 15% n/n.

Hình 10. Tăng trưởng hàng tháng của các thị trường lớn

	China	Korea	Taiwan	USA	India	Japan	Malay.
06-2025	27%	-8%	-4%	14%	53%	10%	18%
05-2025	14%	-9%	-16%	7%	76%	16%	18%
04-2025	3%	-11%	-8%	-6%	45%	-5%	8%
03-2025	79%	-4%	11%	2%	38%	10%	-27%
02-2025	29%	10%	11%	9%	32%	61%	40%
01-2025	137%	0%	9%	22%	5%	19%	-11%
12-2024	66%	17%	20%	26%	40%	-11%	6%
11-2024	68%	26%	26%	16%	33%	21%	3%
10-2024	66%	14%	19%	16%	15%	3%	-7%
09-2024	49%	15%	35%	7%	33%	4%	6%
08-2024	45%	9%	42%	-11%	20%	23%	6%
07-2024	38%	8%	10%	-12%	0%	5%	-10%

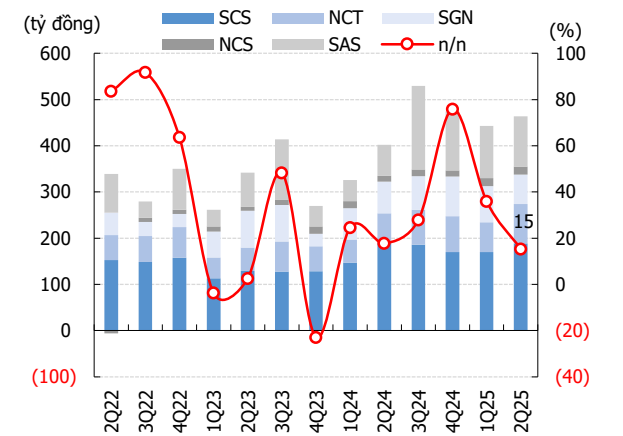
Nguồn: CTK, KIS Research

Hình 11. Tổng doanh thu 2Q25 các công ty dịch vụ hàng không dịch vụ tăng 14% n/n



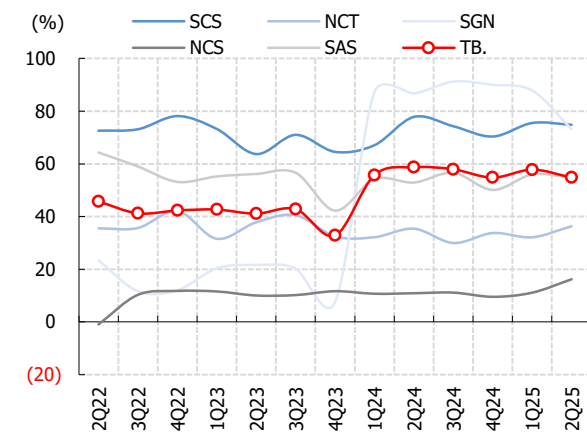
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 12. Tổng LNST 2Q25 các công ty dịch vụ hàng không tăng 15% n/n



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 13. Biên LNHD 2Q25 cả ngành có sự suy giảm



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

II. Kỳ vọng 2H25F tiếp tục sôi động

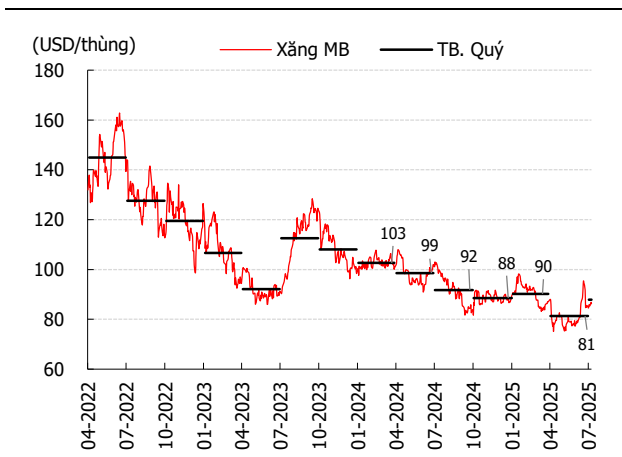
Nhu cầu – Điều binh quốc gia và các chính sách kích cầu du lịch

Sau Nghị quyết số 44/NQ-CP kéo dài thời gian miễn thị thực và lưu trú cho 12 quốc gia, Nghị quyết số 229/NQ-CP tiếp tục mở rộng chương trình cho thêm 12 quốc gia nữa, mở rộng từ chính sách áp dụng trước đó cho 3 nước Cộng hòa Séc, Thụy Sĩ và Ba Lan. Chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ thúc đẩy lượng khách châu Âu đến Việt Nam, mang lại lợi ích cho các nhà khai thác cảng hàng không và doanh nghiệp dịch vụ hàng không, dù tác động đến các hãng bay sẽ hạn chế do cả VJ và VNA đều không khai thác đường bay thẳng tới các thị trường này.

Về xu hướng du lịch outbound, nhu cầu tới các điểm đến gần như Đông Nam Á và Úc tiếp tục giảm, trong khi các chuyến đi tới Đông Bắc Á tăng, với nhu cầu đến Trung Quốc được kỳ vọng duy trì mạnh mẽ trong 2H25.

Tiếp nối thành công của lễ diễu binh 30/4–1/5 tại TP.HCM, Chính phủ sẽ tổ chức thêm một lễ diễu binh khác trong dịp nghỉ lễ 2/9 tại Hà Nội. Chúng tôi cho rằng thành công trước đó trong việc kích cầu du lịch nội địa nhiều khả năng sẽ lặp lại, đặc biệt khi các hãng hàng không tiếp tục mở rộng công suất ghế (hình 19) và giá nhiên liệu thấp giúp giá vé duy trì cạnh tranh, từ đó đáp ứng nhu cầu đi lại của người dân.

Hình 16. Giá xăng máy bay liên tục giảm



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

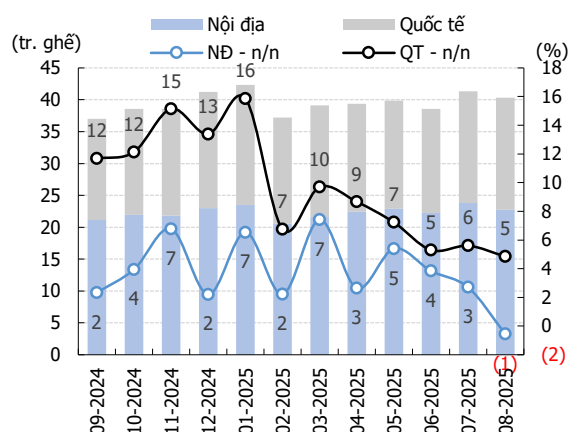
Hình 17. Khách từ Trung Quốc phục hồi, Ấn Độ vẫn tăng trưởng nhanh

	China	Korea	Taiwan	USA	India	Japan	Malay.
07-2025	57%	3%	5%	15%	53%	26%	34%
06-2025	27%	-8%	-4%	14%	53%	10%	18%
05-2025	14%	-9%	-16%	7%	76%	16%	18%
04-2025	3%	-11%	-8%	-6%	45%	-5%	8%
03-2025	79%	-4%	11%	2%	38%	10%	-27%
02-2025	29%	10%	11%	9%	32%	61%	40%
01-2025	137%	0%	9%	22%	5%	19%	-11%
12-2024	66%	17%	20%	26%	40%	-11%	6%
11-2024	68%	26%	26%	16%	33%	21%	3%
10-2024	66%	14%	19%	16%	15%	3%	-7%
09-2024	49%	15%	35%	7%	33%	4%	6%
08-2024	45%	9%	42%	-11%	20%	23%	6%

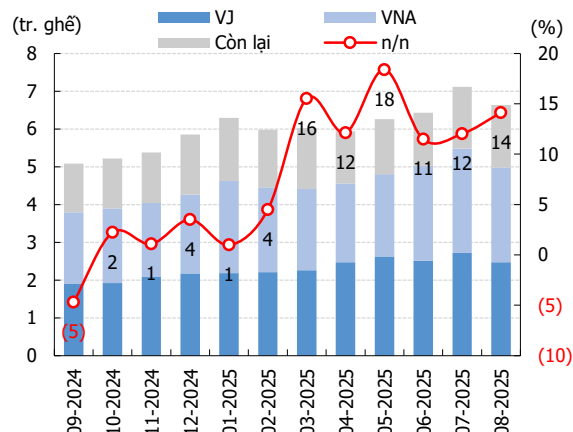
Nguồn: GSO, KIS Research

Nguồn cung – Sẽ có thêm tàu bay mới và hãng hàng không mới

Theo kế hoạch đội bay hiện tại, VJC còn 3 chiếc máy bay dự kiến bàn giao. Sun PhuQuoc Airways (SPA) đã nhận 1 máy bay và dự kiến nhận thêm 7 chiếc nữa đến cuối năm. SPA dự kiến bắt đầu khai thác vào tháng 11, tập trung chủ yếu vào các chuyến bay charter (thuê chuyển) đến/đi Phú Quốc. Do đó, chúng tôi đánh giá rủi ro cạnh tranh trực tiếp với VJC và HVN trong 2H25F là hạn chế.

Hình 18. Tăng trưởng ghế trong khu vực ĐNÁ chậm lại

Nguồn: OAG, KIS Research

Hình 19. Tổng ghế tại Việt Nam tiếp tục tăng trong 2Q25

Nguồn: OAG, KIS Research

Biên LNHD dự kiến tiếp tục cải thiện trong 2Q25

Với giá nhiên liệu bay duy trì ở mức thấp (trung bình tháng 7 giảm 10% n/n) và mùa cao điểm du lịch trong quý 3, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận của cả VJC và HVN sẽ tiếp tục cải thiện. Như đã đề cập ở trên, chúng tôi không cho rằng sự gia nhập của SPA sẽ làm cạnh tranh gia tăng đáng kể, do đó kỳ vọng biên LNHD các hãng hàng không trong 3Q25 sẽ tiếp tục cải thiện.

III. KQKD 2Q25 của các doanh nghiệp niêm yết

1. Hãng hàng không

HVN – Cắt giảm chi phí và giá nhiên liệu thấp thúc đẩy lợi nhuận

Trong 2Q25, HVN ghi nhận doanh thu thuần 28 nghìn tỷ đồng (+14% n/n, hình 18) và LNST 3.4 nghìn tỷ đồng (+158% n/n). HVN vận hành đội bay lớn hơn (+4% n/n), vận chuyển 6.4 triệu hành khách (+12% n/n) nhờ thị trường nội địa và quốc tế cùng tăng trưởng, giúp cải thiện đòn bẩy hoạt động. Xem Bảng 3:

Bảng 3. Cơ cấu lợi nhuận 2Q25 của HVN

(tỷ đồng , %)

	2Q25	2Q24	n/n	
Doanh thu	27,969	24,597	13.7	
Vận chuyển	22,393	18,972	18.0	Khoảng 88 máy bay được khai thác trong 2Q25 (+4% n/n), vận chuyển 6.4 triệu hành khách (+12% n/n)
Bán hàng	3,775	4,347	(13.2)	
Phụ trợ	1,341	1,043	28.6	
Khác	549	465	18.1	
Lợi nhuận gộp	4,948	2,619	89.0	
Biên LNG (%)	17.7	10.6	7.1	
Lợi nhuận hoạt động	3,355	242	157.8	
Biên LNHD (%)	12.0	5.3	6.7	
LNST	2,923	1,035	182.5	

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

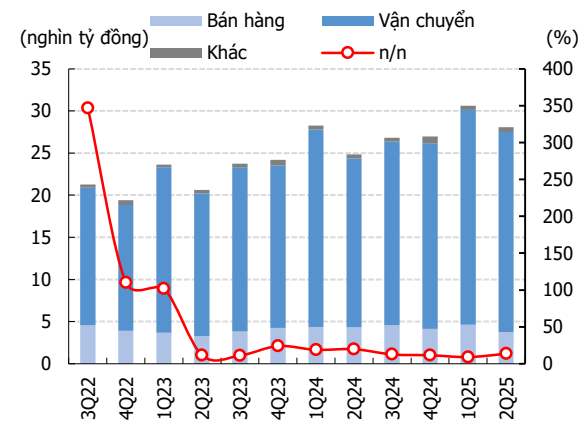
LNG tăng mạnh 89% n/n, đạt 4.9 nghìn tỷ đồng, đưa biên LNG lên 20.5% (-2.8 đpt q/q, +7.1 đpt n/n, hình 19). Cải thiện này chủ yếu nhờ đòn bẩy hoạt động và giá nhiên liệu giảm (-17% n/n) trong quý.

Chi phí BH&QLDN tăng 21% n/n lên 1.6 nghìn tỷ đồng. Dù vậy, LNTT tăng 158% n/n, biên LNTT đạt 10.5% (-1.6 đpt q/q, +6.7 đpt n/n).

HVN ghi nhận lỗ tỷ giá 105 tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với mức 578 tỷ đồng trong 2Q24. Chi phí lãi vay và chi phí tài chính khác giảm 47% nhờ nợ dài hạn giảm.

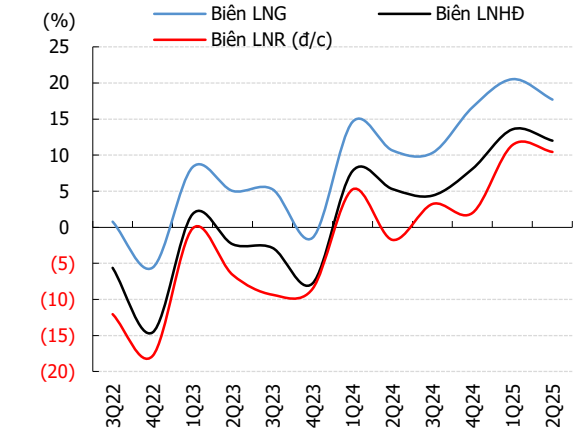
LNST tăng 182% n/n lên 2.9 nghìn tỷ đồng, dù 2Q24 có khoản thu nhập bất thường 1.6 nghìn tỷ đồng từ xóa nợ, cho thấy sự cải thiện mạnh mẽ trong hoạt động cốt lõi; biên LNST đạt 11.4% (-1.0 đpt q/q, +12.2 đpt n/n).

Hình 20. Doanh thu thuần 2Q25 của HVN tăng 14% n/n



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 21. Các biên lợi nhuận đều mở rộng



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Lưu ý: Chúng tôi đã loại trừ lợi nhuận từ xóa nợ

VJC – Mở rộng công suất đáp ứng nhu cầu đang tăng

Trong 2Q25, VJC ghi nhận doanh thu thuần 17.9 nghìn tỷ đồng (+10% n/n, hình 20), LNST tăng 121% n/n lên 653 tỷ đồng. Đội bay tăng 16% n/n, vận chuyển 7.5 triệu hành khách (+11% n/n). Xem Bảng 4:

Bảng 4. Cơ cấu lợi nhuận 2Q25 của VJC

(tỷ đồng, %)

	2Q25	2Q24	n/n
Doanh thu	17,885	16,238	10.1
Vận chuyển	16,319	14,802	10.2
Nội địa	4,914	4,224	16.3
Quốc tế & thuê chuyến	4,511	4,783	(5.7)
Hàng hóa & Phụ trợ	6,893	5,795	18.9
Bán tàu bay	429	787	(45.6)
Cho thuê khô	476	478	(0.6)
Khác	663	170	290.5
Lợi nhuận gộp	2,337	2,009	16.3
Vận chuyển	1,867	1,571	18.9
Bán tàu bay	429	485	(11.6)
Khác	121	(47)	-
Biên LNG (%)	13.1	12.4	0.7
Lợi nhuận hoạt động	1,253	740	73.9
Biên LNHD (%)	7.0	4.6	2.4
LNST	653	295	121.0

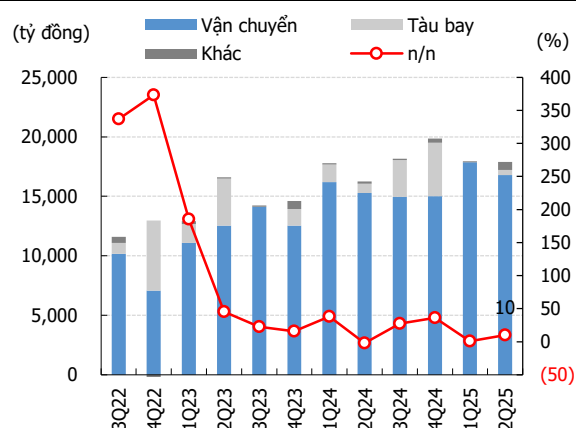
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biên LNG mảng vận chuyển tăng lên 13.1% (-0.3 đpt q/q, +0.7 đpt n/n, hình 21) nhờ giá nhiên liệu giảm. Tuy nhiên, mức cải thiện thấp hơn HVN do sự tăng trưởng đội bay trong kỳ lớn hơn (+16%) nhưng sản lượng hành khách chỉ tăng +11% khiến đòn bẩy hoạt động chưa tối ưu, bên cạnh đó HVN mới áp dụng các biện pháp kiểm soát chi phí quy mô lớn, trong khi VJC vốn đã duy trì mô hình chi phí thấp.

Chi phí BH&QLDN giảm 15% n/n xuống 1.1 nghìn tỷ đồng. Cùng với biên LNG cải thiện, biên LNTT tăng lên 7.0% (-1.7 đpt q/q, +2.4 đpt n/n).

Chi phí tài chính tăng do lãi vay tăng.

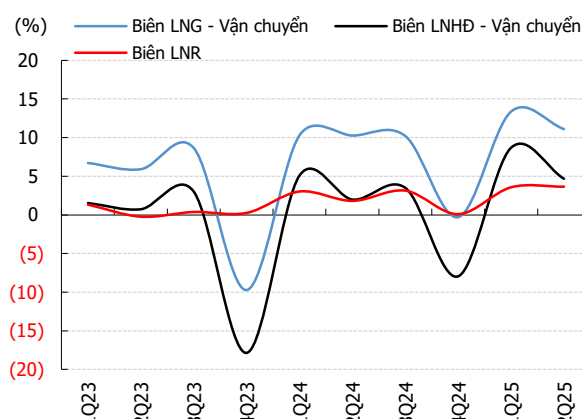
Hình 22. Doanh thu 2Q25 của VJC tăng 10% n/n, do không ghi nhận giao dịch tàu bay nào



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Lưu ý: Doanh số bán máy bay lớn trong 2Q23 dẫn đến tăng trưởng âm 2Q24

Hình 23. Biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

2. Cảng hàng không

ACV – Lỗ tỷ giá kéo lùi lợi nhuận

Trong 2Q25, ACV ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan với doanh thu 6.34 nghìn tỷ đồng (+15% n/n, hình 22). Mức tăng trưởng này được thúc đẩy bởi sản lượng hành khách tăng 16% n/n, đạt tổng cộng 30.2 triệu lượt. LNST giảm còn 2.6 nghìn tỷ đồng (-19% n/n) do lỗ tỷ giá lớn, dù vậy LNHD vẫn tăng 15% n/n. Sự cải thiện này đến từ sự phục hồi của thị trường nội địa và đà tăng ổn định của khách quốc tế. Xem Bảng 5:

Bảng 5. Cơ cấu lợi nhuận 2Q25 của ACV

(tỷ đồng , %)

	2Q25	2Q24	n/n
Doanh thu	6,340	5,535	14.5
Dịch vụ hàng không	5,266	4,543	15.9
Phục vụ hành khách	3,077	2,672	15.2
Cất/hạ cánh (CHC)	795	682	16.7
Khác	1,394	1,190	17.1
Dịch vụ phi hàng không	813	710	14.5
Hàng hóa	280	298	(6.1)
Lợi nhuận gộp	3,917	3,460	13.2
Dịch vụ	3,760	3,328	13.0
Hàng hóa	157	132	19.2
Biên LNG (%)	61.8	62.5	(0.7)
Lợi nhuận hoạt động	3,607	3,128	15.3
Biên LNHD (%)	56.9	56.5	(0.4)
LNST	2,604	3,228	(19.3)
Dự phòng nợ khó đòi²	91	5	
Vietjet Air	0	210	
Vietnam Airlines	81	(120)	
Pacific Airlines	15	21	
Bamboo Airways	(30)	(81)	
Vietravel Airlines	26	(26)	
Lãi/(lỗ) tỷ giá	(717)	444	
JPY/VND	181	158	14.3
% LNHD	(19.9)	14.2	

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

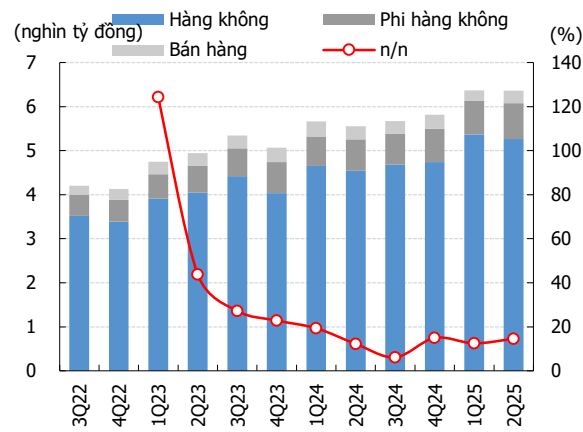
Lưu ý: (1) ước tính từ thông báo của ACV; (2) giảm/(tăng) trong số dư khoản mục dự phòng

Biên LNG tăng mạnh lên 61.8% (-6.7 đpt q/q, -0.7 đpt n/n, Hình 23). Mức giảm này là kết quả của sản lượng hành khách tăng và sự thay đổi trong cơ cấu khách, với tỷ trọng khách nội địa chiếm 64%, tăng từ 63% trong 2Q24.

Chi phí BH&QLDN giảm 7% n/n xuống 310 tỷ đồng do ACV hoàn nhập 91 tỷ đồng dự phòng nợ xấu, biên LNHD tăng lên 56.9% (-2.8 đpt q/q, +0.4 đpt n/n).

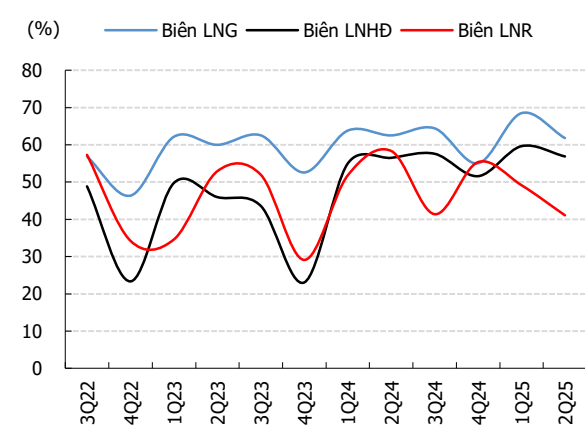
Dù vậy, do tỷ giá JPY/VND tăng khiến ACV chịu lỗ tỷ giá 717 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ ghi nhận lãi. Qua đó kéo lùi LNST còn 2.6 nghìn tỷ đồng (-16% n/n).

Hình 25. Doanh thu 2Q25 của ACV tăng 13% n/n



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 26. Biên LNR sụt giảm mạnh do lỗ tỷ giá



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

3. Dịch vụ hàng không

SCS – Tăng phí giúp bù đắp sản lượng giảm

Trong 2Q25, SCS ghi nhận doanh thu 292 tỷ đồng (+11% n/n, hình 24) dù sản lượng hàng hóa giảm, nhờ tăng phí vào cuối 2024 và đầu 2025. LNST giảm nhẹ xuống 189 tỷ đồng. Xem Bảng 6:

Bảng 6. Cơ cấu lợi nhuận 2Q25 của SCS

(tỷ đồng , %)

	2Q25	2Q24	n/n	
Doanh thu	292	315	10.5	
Nhà ga hàng hóa	274	295	10.9	SCS xử lý 67,114 tấn hàng hóa (-5% n/n)
Khác	18	20	3.6	
Lợi nhuận gộp	233	213	9.7	
Nhà ga hàng hóa	221	201	10.0	
Khác	13	12	5.3	
Biên LNG (%)	80.5	81.2	(0.9)	
Lợi nhuận hoạt động	218	199	9.5	
Biên LNHD (%)	74.8	75.5	(0.9)	
LNST	189	190	(0.4)	Thuế TNDN tăng từ 10% lên 20%

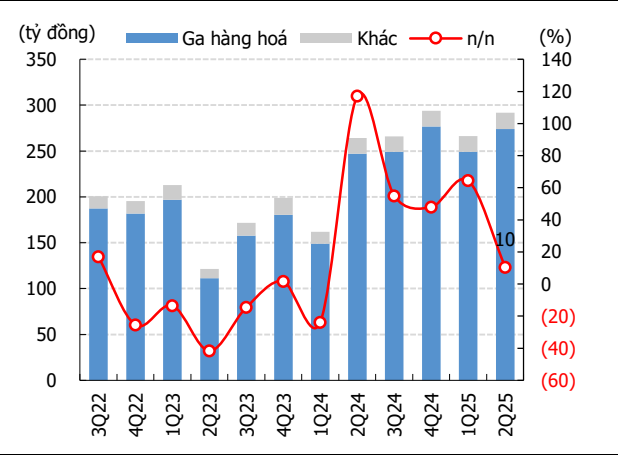
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

LNG tăng 10% n/n lên 233 tỷ đồng nhưng biên LNG thu hẹp còn 80.5% (-1.1 đpt q/q, -0.6 đpt n/n, hình 25). Chi phí BH&QLDN tăng 12% n/n, kéo biên LNHD giảm còn 80.5% (-0.7 đpt q/q, -0.7 đpt n/n).

Doanh thu tài chính tăng 15% n/n nhờ SCS phân bổ nhiều tiền nhân rồi hơn vào tiền gửi dài hạn với lãi suất cao hơn.

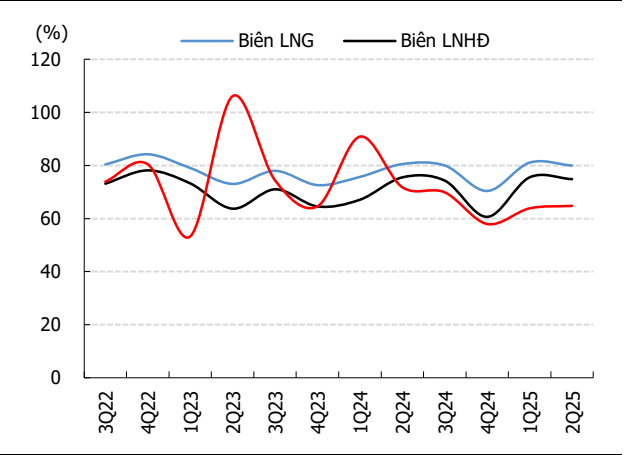
Những yếu tố này giúp bù đắp một phần tác động từ thuế suất cao hơn và sản lượng hàng hóa giảm. Biên LNR giảm còn 64.7% (+0.9 đpt q/q, -7.0 đpt n/n).

Hình 27. Doanh thu 2Q25 của SCS tăng 64% n/n



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 28. Biên lợi nhuận của SCS trong 2Q25 giảm do chi phí nhân công tăng mạnh



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

NCT – Sản lượng tiếp tục tăng và lợi nhuận tăng trưởng

NCT ghi nhận kết quả 2Q25 tích cực với doanh thu và LNST đạt 241 tỷ đồng (+37% n/n) và 85 tỷ đồng (+29% n/n). Kết quả này chủ yếu nhờ sản lượng hàng hóa xử lý tăng mạnh 17.2% n/n. Xem Bảng 7:

Bảng 7. Cơ cấu lợi nhuận 2Q25 của NCT

(tỷ đồng, %)

	2Q25	1Q24	n/n	
Doanh thu	241	206	29.8	
Nhà ga hàng hóa	77	139	36.6	Hàng hóa xử lý trong 2Q25 tăng 17.2% n/n
Khác	61	47	29.9	
Lợi nhuận gộp	109	84	28.9	
Biên LNG (%)	45.0	45.3	(0.3)	
Lợi nhuận hoạt động	77	60	29.7	
Biên LNHD (%)	32.1	32.1	(0.0)	
LNST	64	50	29.2	

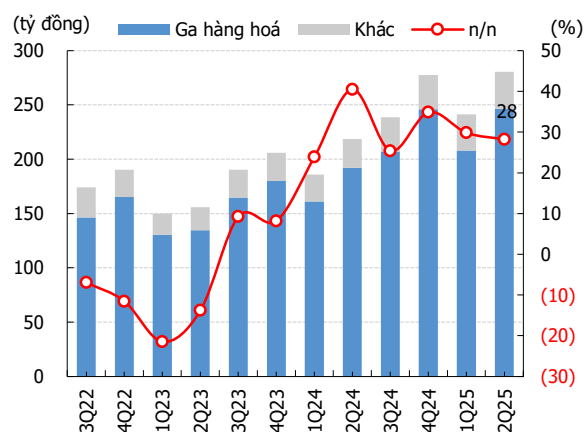
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biên LNG cải thiện lên 48.0% (+3.0 đpt q/q, +1.8 đpt n/n) nhờ hiệu quả đồn bẩy hoạt động. Chi phí BH&QLDN tăng 38% lên 33 tỷ đồng, đưa biên LN hoạt động lên 30.4% (+4.2 đpt q/q, +1.0 đpt n/n, Hình 27).

Doanh thu tài chính tăng 64% n/n do NCT phân bổ nhiều tiền nhàn rỗi hơn vào tiền gửi dài hạn với lãi suất cao hơn.

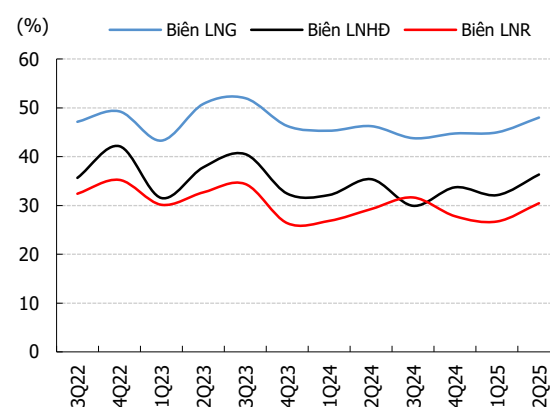
Biên LNST tăng lên 30.4% (+3.7 đpt q/q, +1.2 đpt n/n).

Hình 29. Doanh thu 2Q25 của NCT tăng 28% n/n



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 30. Biên lợi nhuận của NCT bắt đầu tăng mạnh



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

SGN – Doanh thu sụt giảm, cùng với lợi nhuận tài chính và hoàn nhập dự phòng thêm áp lực lên lợi nhuận

Dù triển vọng ngành trong 2Q25 tích cực, doanh thu của SGN giảm 6% xuống 346 tỷ đồng. Nguyên nhân là doanh thu từ VJC giảm mạnh 39% n/n (tỷ trọng giảm từ 35% xuống 23%) khi VJC ngừng sử dụng dịch vụ của SGN tại sân bay Tân Sơn Nhất. LNST giảm 12% n/n xuống 56 tỷ đồng. Xem Bảng 8:

Bảng 8. Cơ cấu lợi nhuận 2Q25 của SGN

(tỷ đồng, %)

	2Q25	2Q24	n/n	
Doanh thu	356	380	(6.4)	Doanh thu từ khách hàng lớn VJC sụt giảm mạnh 39% n/n
Dịch vụ hàng không	346	373	(7.4)	
Dịch vụ phi hàng không	10	7	48.4	
Lợi nhuận gộp	113	125	(4.7)	
Biên LNG (%)	31.6	32.9	(1.2)	
Lợi nhuận hoạt động	81	86	(16.2)	
Biên LNHD (%)	17.5	19.6	(2.1)	
LNST	63	69	(8.3)	

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

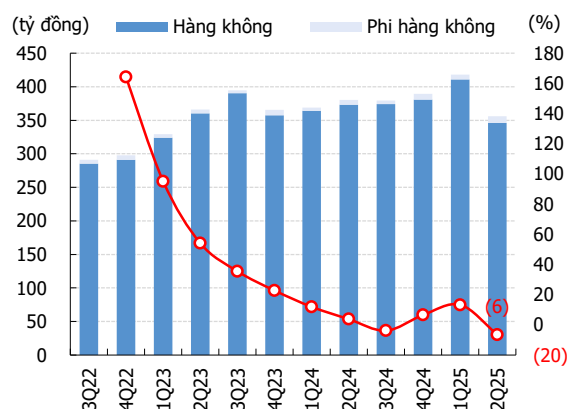
Biên LNG giảm còn 31.6% (-1.5 đpt q/q, -1.2 đpt n/n).

Chi phí hoạt động tăng nhưng công ty hoàn nhập 7 tỷ đồng dự phòng từ khoản phải thu của Nordwind, Ikar và Bamboo, giúp chi phí BH&QLDN giảm 1% n/n. Biên LN hoạt động giảm còn 17.5% (-3.4 đpt q/q, -2.1 đpt n/n).

Lãi tỷ giá trong 2Q25 tăng 31% n/n lên 11.1 tỷ đồng, cùng với lãi tiền gửi tăng nhờ phân bổ nhiều hơn vào kỳ hạn dài, giúp lãi tài chính ròng tăng 56% n/n.

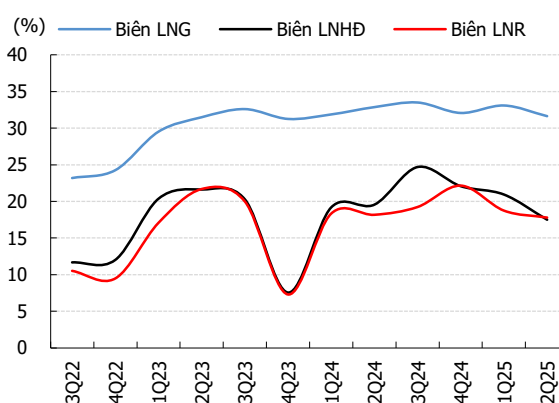
Biên LNST giảm còn 18.7% (-1.0 đpt q/q, -0.4 đpt n/n).

Hình 31. Doanh thu 2Q25 của SGN giảm 6% n/n



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 32. Biên LNHD và biên LNST mở rộng nhờ việc hoàn nhập dự phòng các khoản phải thu khó đòi



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ **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.
- 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 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 13/08/2025.

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 13/08/2025.

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.