

TỔNG CÔNG TY HÀNG KHÔNG VIỆT NAM (HVN)

HÀNG KHÔNG

Lỗ tỷ giá và chi phí BH&QLDN gia tăng gây áp lực lên tăng trưởng lợi nhuận – [Thấp hơn dự phóng]

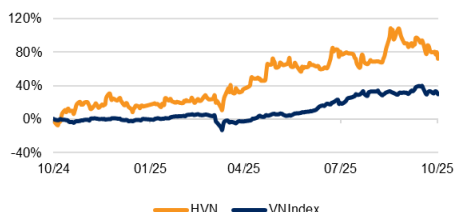
Giá hiện tại	VND31.600
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần	VND38.250/17.023
Giá mục tiêu	VND43.400
Cập nhật gần nhất	22/10/2025
Khuyến nghị gần nhất	Khả quan
Consensus	1,0%
Tiềm năng tăng giá	37,3%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	37,3%

Thị giá vốn (tỷ USD)	3,9
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	2,0
Sở hữu NN (tr USD)	774,1
Số CP lưu hành (tr)	3.111,5
Số CP sau pha loãng (tr)	3.111,5

	HVN	VNI
P/E trượt	11,9x	15,0x
P/B hiện tại	7,2x	2,1x
ROA	14,6%	2,6%
ROE	NA	14,0%

*dữ liệu ngày 31/10/2025

Diễn biến giá



Cơ cấu sở hữu

Bộ giao thông vận tải	86,3%
SCIC	47,1%
All Nippon Airways	5,6%
Khác	8,0%

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng công ty Hàng không Việt Nam (HOSE: HVN) bao gồm công ty mẹ là hãng hàng không truyền thống Vietnam Airlines (VNA), cùng với 4 công ty liên kết và 15 công ty con hoạt động trên nhiều phân khúc trong chuỗi giá trị ngành hàng không. Trong đó, VNA nắm cổ phần chi phối tại hãng hàng không giá rẻ Pacific Airlines (PA).

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Quyên

quyen.nguyen2@vndirect.com.vn

- LN ròng Q3/25 giảm 19,6% svck, đạt 617 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí BH&QLDN tăng và ghi nhận lỗ tài chính ròng, làm suy giảm hiệu quả từ tăng trưởng doanh thu.
- LN ròng 9T25 tăng 15,3% svck, đạt 6,9 nghìn tỷ đồng. Kết quả này thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, mới hoàn thành 65,9% dự báo 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 được thúc đẩy bởi mảng vận tải hành khách cốt lõi

Doanh thu Q3/25 của HVN đạt 30,4 nghìn tỷ đồng (+13,4% svck), chủ yếu nhờ doanh thu vận tải tăng mạnh 17,1% svck đạt 24,1 nghìn tỷ đồng, được hỗ trợ bởi sự tăng trưởng mạnh của sản lượng hành khách. Cụ thể, doanh thu vận tải hành khách nội địa tăng 15,5% svck, trong khi doanh thu vận tải quốc tế tăng 20,8% svck

Trong 9T25, VNA đã vận chuyển 18,6 triệu lượt hành khách (+11,1% svck), bao gồm 6,2 triệu lượt trên các chuyến bay quốc tế (+13,8% svck) và 12,5 triệu lượt trên các chuyến bay nội địa (+9,8% svck). Sản lượng hàng hóa vận chuyển đạt 244.167 tấn (+7,8% svck)

Biên LN gộp cải thiện svck nhưng giảm nhẹ so với quý trước

Biên LN gộp trong Q3/25 tăng lên mức 12,5% so với mức 10,9% của Q3/24, nhờ đó lợi nhuận gộp tăng 30,4% svck lên 3,8 nghìn tỷ đồng. Sự cải thiện biên lợi nhuận chủ yếu được hỗ trợ bởi giá nhiên liệu bay bình quân giảm 6,5% svck và hệ số sử dụng ghế cao hơn.

Tuy nhiên, kết quả này suy yếu so với quý liền trước, khi lợi nhuận gộp giảm 22% từ mức 4,9 nghìn tỷ đồng và GPM giảm so với mức 17,7% trong Q2/25, chủ yếu do giá nhiên liệu bay bình quân tăng 6% so với quý trước.

Chi phí BH&QLDN tăng mạnh và thua lỗ tài chính ròng ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng lợi nhuận

Chi phí BH&QLDN trong Q3/25 tăng vọt lên 2,5 nghìn tỷ đồng (+40,4% svck), chủ yếu do chi phí bán hàng tăng 44% svck lên 1,8 nghìn tỷ đồng, mà chúng tôi cho rằng là do HVN mở thêm các đường bay mới.

HVN ghi nhận khoản lỗ tài chính ròng 566 tỷ đồng (+127,7% svck), chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá ròng 292 tỷ đồng, trong khi Q3/24 ghi nhận lãi tỷ giá ròng 388 tỷ đồng.

KQKD 9T25 thấp hơn dự phóng của chúng tôi

HVN ghi nhận lợi nhuận ròng Q3/25 đạt 617 tỷ đồng (-19,6% svck). Lợi nhuận ròng 9T25 tăng 15,3% svck đạt 6,9 nghìn tỷ đồng. Kết quả này thấp hơn dự phóng của chúng tôi, chỉ hoàn thành 64,9% kế hoạch cả năm.

(tỷ đồng)	Q3/25	% svck	9T25	% svck	sv dự phóng cả năm
DT thuần	30.371	13,4%	88.922	11,5%	75,1%
DT vận tải hành khách	24.079	17,1%	70.791	14,0%	74,1%
Doanh thu khác	6.292	1%	18.131	2,6%	79,0%
Giá vốn hàng bán	26.566	11%	73.927	6,0%	76,0%
LN gộp	3.805	30,4%	14.995	49,3%	70,7%
Chi phí BH&QLDN	2.457	40,4%	6.113	13,3%	79,7%
Lãi/(lỗ) hoạt động tài chính	(566)	127,7%	(1.534)	-46,1%	78,2%
Thu nhập khác	42	39,3%	146	-96,8%	11,7%
Lợi nhuận trước thuế	866	-11,2%	7.582	15,3%	58,8%
LN ròng cổ đông công ty mẹ	617	-19,6%	6.874	15,3%	64,9%

Biên LN gộp	12,5%	1,6 đ %	16,9%	4,3 đ %
Biên LN ròng	2,0%	-0,8 đ %	7,7%	0,3 đ %

Source: VNDIRECT RESEARCH

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 tư

Email: 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.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>