

Triển vọng 2026 | Ngành Hàng không

Xu hướng phục hồi tiếp diễn

Chuyên viên phân tích:

- **Võ Đức Anh** (anh.voduc@mbs.com.vn)

Tóm tắt

Triển vọng ngành Hàng không Việt Nam:

- Bước sang 2026, chúng tôi đánh giá ngành hàng không Việt Nam sẽ duy trì đà tăng mạnh mẽ, trở lại tốc độ tăng trưởng trước thời kỳ Covid, thúc đẩy chính nhờ gia tăng lượng khách quốc tế. Hỗ trợ từ chính sách miễn thị thực, cũng như lợi thế về môi trường chính trị ổn định và chi phí sinh hoạt hợp lý giúp Việt Nam trở thành điểm du lịch hấp dẫn, hỗ trợ lượng khách quốc tế tăng trưởng mạnh mẽ.
- Đối với thị trường nội địa, chúng tôi đánh giá lượng khách nội địa sẽ duy trì mức tăng ổn định nhờ thay đổi xu hướng du lịch, ưa thích những chuyến du lịch ngắn ngày, cùng khả năng tăng thu nhập từ việc giảm thuế TNCN.
- Ngoài ra, nguồn cung tàu bay dự kiến sẽ gia tăng trở lại, mở rộng hạ tầng sân bay sẽ giúp nâng cao năng lực vận hành của các hãng hàng không qua đó đáp ứng nhu cầu du lịch đang gia tăng, bình ổn giá vé, thúc đẩy nhu cầu du lịch gia tăng.
- Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá áp lực cạnh tranh giữa các doanh nghiệp vận tải nội địa sẽ gay gắt hơn, do tốc độ gia tăng đội bay có xu hướng nhanh hơn tốc độ gia tăng lượng khách, kết hợp với sự gia nhập của các hãng bay nội địa mới.
- Đối với hạ tầng cảng hàng không, các doanh nghiệp tư nhân đang đẩy mạnh đầu tư vào hạ tầng sân bay, tạo nên làn sóng mới trong phát triển cảng hàng không, nhưng sẽ khiến áp lực cạnh tranh gia tăng giữa các doanh nghiệp cảng hàng không khi có sự dịch chuyển về lượng khách.
- Sân bay Long Thành – dự án trọng điểm quốc gia, sau khi đi vào hoạt động, luồng khách quốc tế sẽ có xu hướng dịch chuyển mạnh về phía sân bay này, cũng như hỗ trợ các hãng hàng không trong nước nâng cao hiệu quả khai thác, nâng cao vị thế cạnh tranh toàn ngành trong trung và dài hạn.

Chúng tôi lựa chọn HVN & ACV cho chiến lược đầu tư 2026:

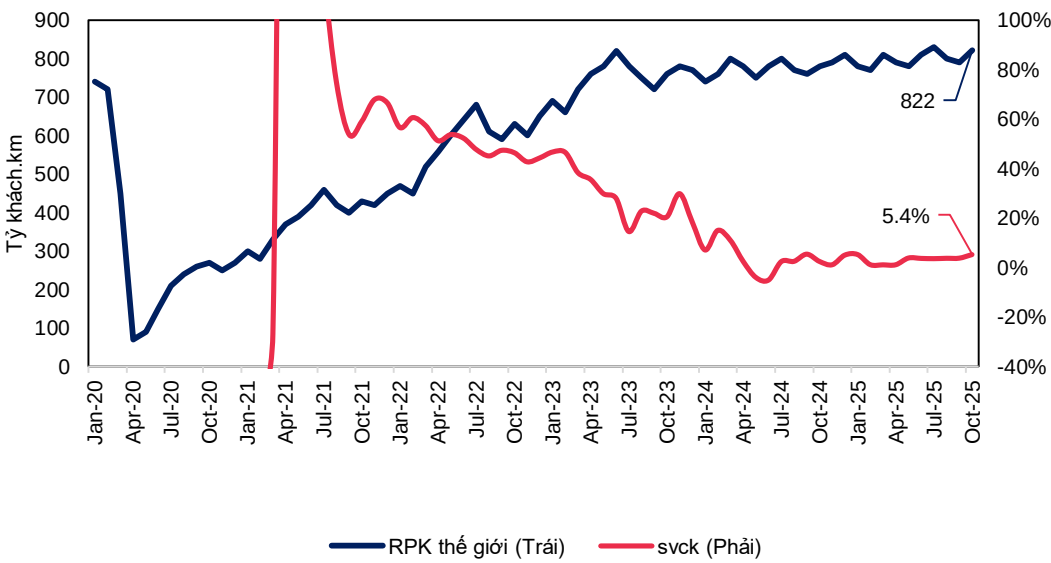
Trong bối cảnh ngành hàng không Việt Nam duy trì triển vọng lạc quan, chúng tôi ưa thích các doanh nghiệp đầu ngành, có triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tích cực với định giá hấp dẫn.

Đối với HVN, chúng tôi kỳ vọng sau quá trình cơ cấu tài chính, thoát âm vốn chủ, HVN có thể mở rộng đội bay, nâng cao năng lực khai thác, thúc đẩy doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ. Với vị thế là một trong hai hãng bay lớn nhất Việt Nam, chúng tôi đánh giá HVN sẽ có thể duy trì thị phần nội địa và thành công gia tăng thị phần quốc tế sau khi mở rộng các đường bay mới tới thị trường tiềm năng như Trung Quốc, Hàn Quốc, Ấn Độ,... Trong bối cảnh môi trường kinh doanh phục hồi trở lại mức trước thời điểm dịch bệnh, chúng tôi đánh giá định giá hiện tại của HVN đã được chiết khấu về mức hấp dẫn với EV/EBITDA hiện tại ở mức 5.2x, thấp hơn 16% so với trung bình khu vực ở mức 6.6x, và thấp hơn 18.2% so với trung bình 5 năm (2015-19) của HVN ở mức 6,4x. Đối với ACV, chúng tôi kỳ vọng vào tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận lớn từ sau 2027 khi sân bay Long Thành đi vào hoạt động và kỳ vọng hoàn tất định giá tài sản khu bay thuộc sở hữu của nhà nước trong 2026, để làm cơ sở tăng vốn nhà nước, giúp công ty đủ điều kiện niêm yết trên HSX. Ngoài ra, định giá của ACV đang rẻ hơn nhiều so với Công ty Cảng hàng không Thái Lan (AOT TB) trong khi quy mô và lợi thế gần như tương đương.

Thị trường hàng không quốc tế phục hồi mạnh mẽ, quay trở lại đà tăng trước Covid

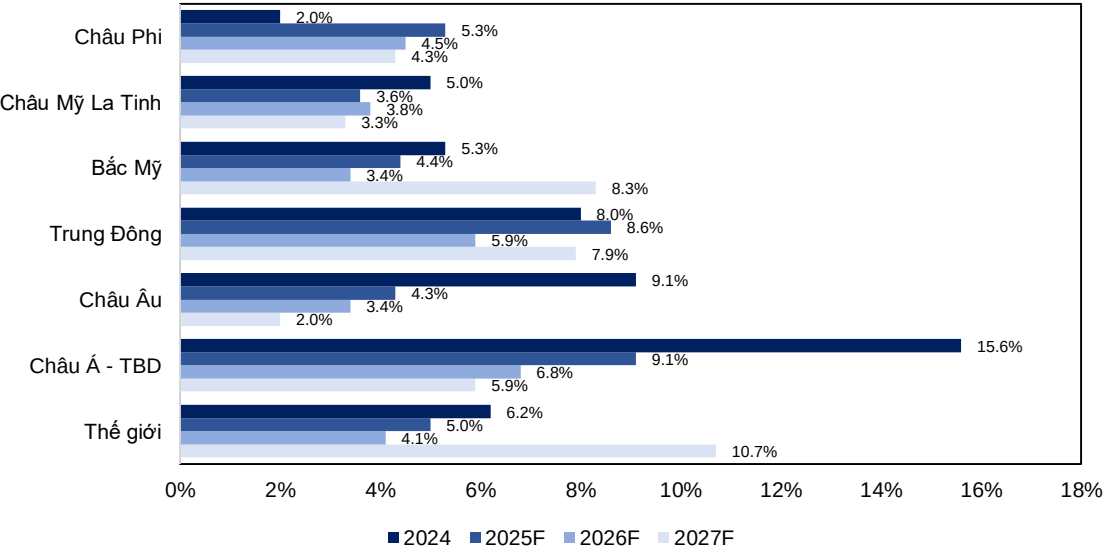
- Trong T10/2025, thị trường hàng không quốc tế duy trì triển vọng lạc quan, khi lưu lượng hành khách, được đo qua hệ số khách luân chuyển (RPK) toàn ngành đạt 822 tỷ, tăng 5,4% svck và 4,2% sv tháng trước đó, đánh dấu tháng tăng thứ 8 liên tiếp, cùng với tốc độ gia tăng công suất ghế ngồi, thể hiện qua hệ số luân chuyển ghế (ASK) có xu hướng tăng chậm hơn, chỉ tăng 5,8% svck, từ đó hỗ trợ hệ số tải khách (PLF) lên 84,6%, cải thiện 0,7 điểm% svck. Trong đó, khu vực Châu Á – Thái Bình Dương là nằm trong top các nước có tốc độ gia tăng RPK lớn nhất trên toàn thế giới, với mức tăng khoảng 8,1% svck, thúc đẩy bởi gia tăng số lượng hành khách quốc tế, tăng khoảng 10,9% svck.
- Năm 2026, theo các dự báo của Hiệp hội Vận tải Hàng không Quốc tế (IATA), nhu cầu vận chuyển trên toàn cầu duy trì tăng trưởng, lưu lượng hành khách sẽ có mức độ tăng trưởng kép (CAGR) khoảng 4,3% trong giai đoạn 2025-2043, dẫn đầu là khu vực Châu Á - Thái Bình Dương, được dự báo sẽ đạt tăng trưởng vượt trội về lưu lượng hành khách, đóng góp hơn một nửa vào mức tăng ròng về lượt hành khách trên toàn cầu. Khu vực châu Á-Thái Bình Dương được kỳ vọng sẽ tiếp tục là một trong những thị trường hàng không phát triển nhanh nhất thế giới, với tốc độ tăng trưởng trung bình của thị trường hàng không được ước tính ở mức 5-6% mỗi năm nhờ triển vọng kinh tế lạc quan thúc đẩy chi tiêu và gia tăng tầng lớp trung lưu giúp nhu cầu du lịch gia tăng mạnh mẽ.

RPK thế giới phục hồi trở lại mức trước Covid (Đơn vị: Tỷ khách.km)



Nguồn: IATA, MBS Research

Châu Á – Thái Bình Dương được dự báo là khu vực có tốc độ tăng trưởng nổi bật trong giai đoạn 2026-2027

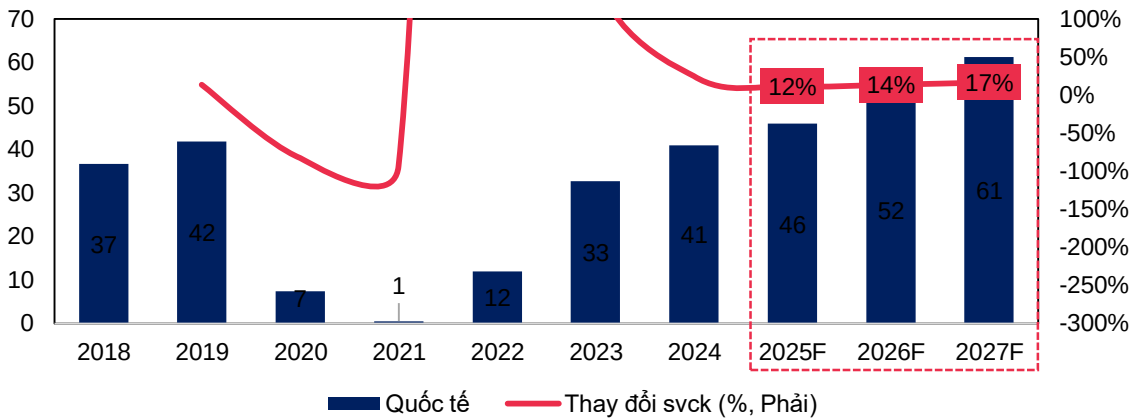


Nguồn: IATA, MBS Research

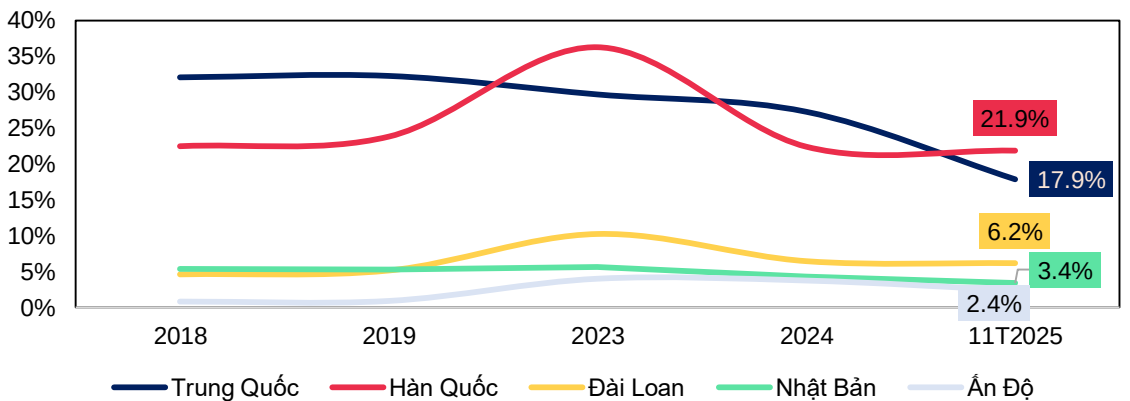
Triển vọng hàng không Việt Nam lạc quan thúc đẩy bởi nhu cầu vận chuyển quốc tế gia tăng

- Theo thống kê của Cục Hàng không Việt Nam, trong 10T/2025, tổng lượng hành khách qua các cảng hàng không đạt gần 100 triệu lượt, tăng gần 7% svck, động lực chính tới từ gia tăng lượng khách quốc tế khi trong 10T2025, ghi nhận khoảng 38 triệu lượt khách (tăng 11% svck), trong khi đó lượng khách nội địa duy trì ổn định, ghi nhận 61 triệu lượt khách (tăng hơn 4% svck).
- Bước sang 2026, chúng tôi kỳ vọng số lượng hành khách quốc tế sẽ trở thành động lực chính đưa lượng khách toàn ngành phục hồi tích cực, vượt qua giai đoạn trước dịch bệnh, trong đó, lượng khách quốc tế dự kiến tăng 13,9% svck, đạt khoảng 52 triệu khách trong 2026. Động lực chính tới từ chính sách miễn thị thực của Việt Nam, tạo điều kiện cho du khách quốc tế dễ dàng kéo dài thời gian cư trú, cũng như lợi thế về môi trường chính trị ổn định và chi phí sinh hoạt hợp lý giúp Việt Nam trở thành điểm đến hấp dẫn với du khách quốc tế, qua đó giúp lượng khách quốc tế tăng trưởng mạnh mẽ.
- Ngoài ra, chúng tôi đánh giá lượng khách từ các thị trường mới như Ấn Độ sẽ có tiềm năng tăng tốt trong tương lai nhờ gia tăng tầng lớp trung lưu và tăng tần suất các đường bay thẳng tới nước này, trong khi đó tỷ trọng thị trường Trung Quốc và Hàn Quốc sẽ duy trì ổn định nhờ sự dịch chuyển lượng khách từ Thái Lan, cũng như triển vọng kinh tế lạc quan tại hai quốc gia này thúc đẩy nhu cầu du lịch.

Lượng khách quốc tế tiếp tục gia tăng mạnh mẽ, vượt qua thời điểm trước dịch bệnh



Hàn Quốc và Trung Quốc là hai thị trường chính, trong khi Ấn Độ là thị trường có tiềm năng tăng trưởng tốt trong tương lai

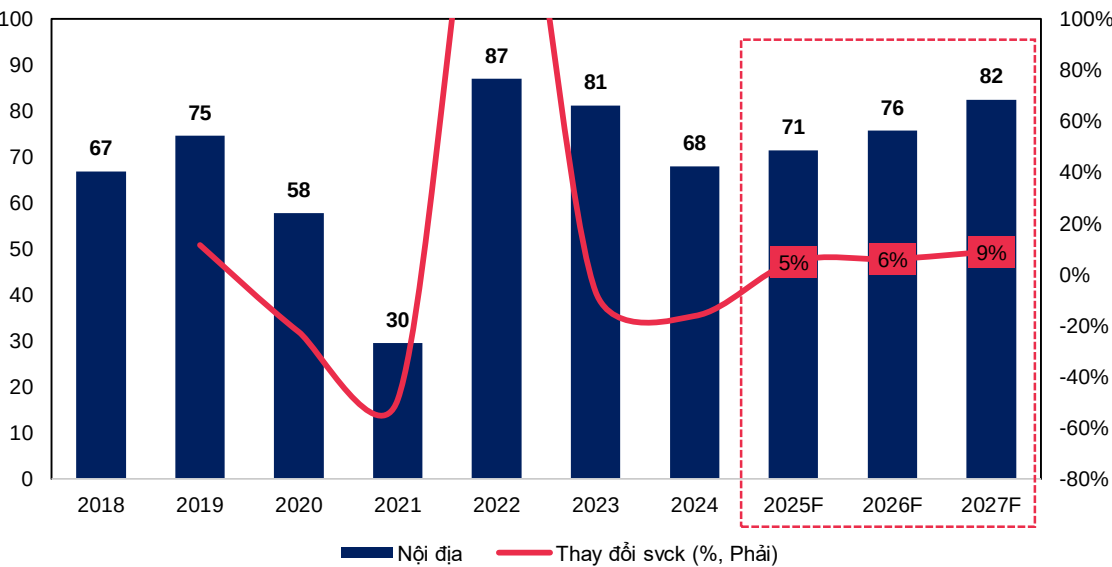


Nguồn: Cục hàng không Việt Nam, MBS Research

Thị trường nội địa duy trì mức tăng ổn định

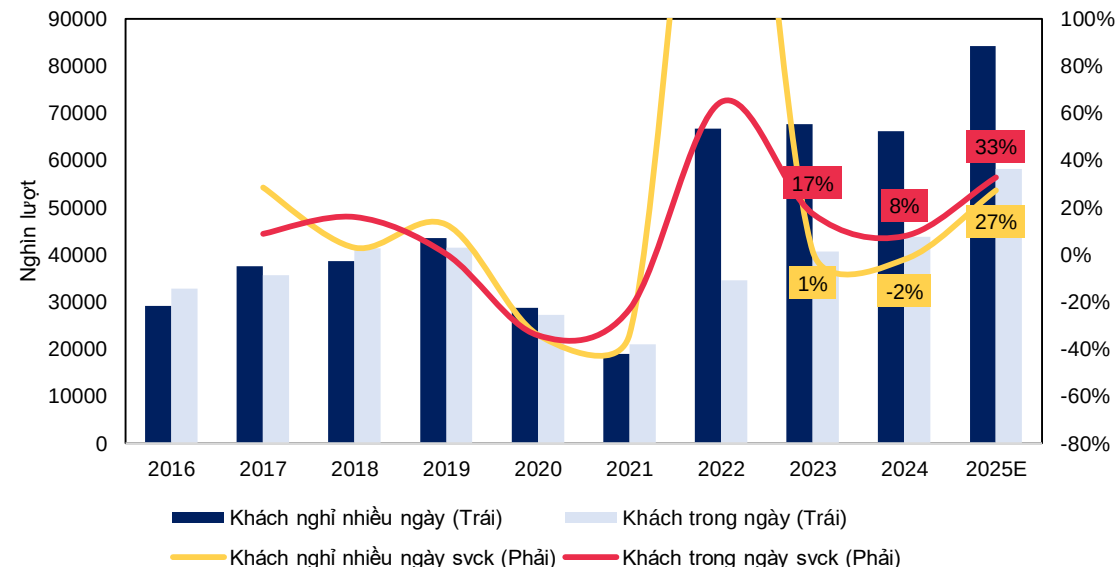
- Đối với thị trường nội địa, chúng tôi đánh giá lượng khách nội địa qua các cảng hàng không sẽ tiếp tục phục hồi và duy trì mức tăng ổn định, dự kiến tăng 5% svck, đạt khoảng 75 triệu khách trong năm 2026, nhờ:
 - Nhu cầu du lịch của người Việt Nam có xu hướng thay đổi sau khoảng thời gian Covid-19, khi người dân có xu hướng ưu tiên sự an toàn, tiện lợi, và các trải nghiệm mới như du lịch khám phá thiên nhiên, du lịch văn hoá – ẩm thực bản địa, và các mô hình “du lịch chậm” đề cao tính trải nghiệm cá nhân hoá, từ đó dẫn đến sự phổ biến của các chuyến đi trong ngày và ngắn ngày với khoảng cách gần nhưng có thể du lịch nhiều lần trong năm, từ đó thúc đẩy nhu cầu du lịch nội địa tiếp tục phục hồi.
 - Trong 2024, một phần lý do khiến lượng khách nội địa giảm đến từ việc các hãng hàng không phải bảo trì máy bay do sự cố động cơ trên toàn thế giới, từ đó khiến khả năng khai thác bị hạn chế. Nhưng chúng tôi đánh giá nguồn cung tàu bay dự kiến sẽ gia tăng trở lại trong 2026-27, cũng như việc mở rộng hạ tầng sân bay sẽ giúp nâng cao năng lực vận hành của các hãng hàng không, đáp ứng nhu cầu du lịch đang gia tăng, cũng như giúp bình ổn giá vé, thúc đẩy nhu cầu du lịch gia tăng trong thời gian tới.

Lượng khách nội địa duy trì tăng trưởng ổn định, tăng lần lượt 6%/9% svck trong giai đoạn 2026-2027



Nguồn: Cục hàng không Việt Nam, MBS Research

Xu hướng du lịch nội địa trong ngày tại Việt Nam có dấu hiệu gia tăng mạnh mẽ từ sau Covid-19

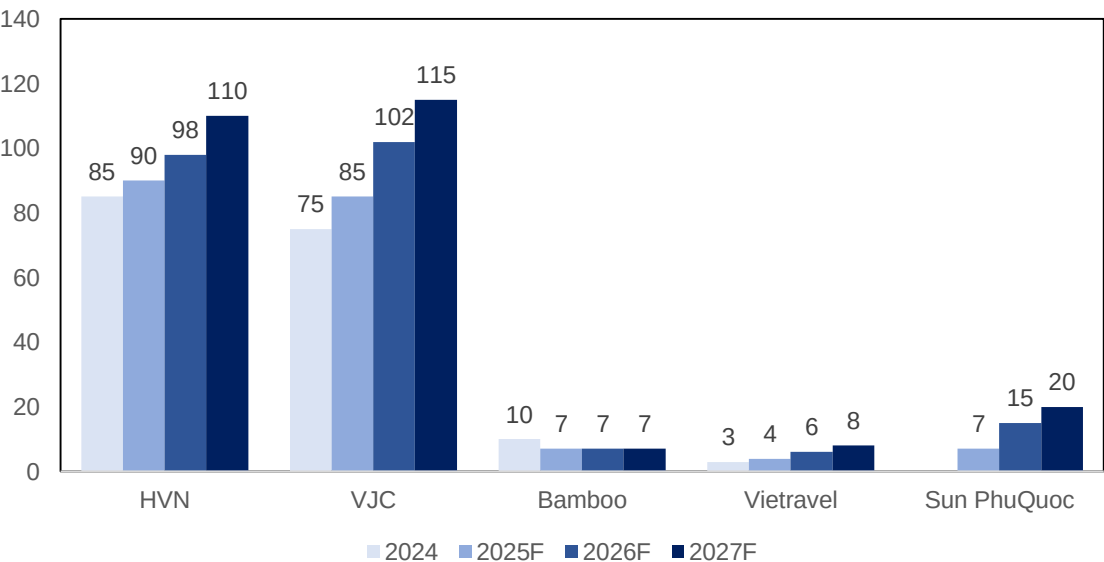


Nguồn: Cục du lịch quốc gia Việt Nam, MBS Research

Mở rộng đội bay hỗ trợ hiệu suất khai thác nhưng gia tăng áp lực cạnh tranh trong ngành

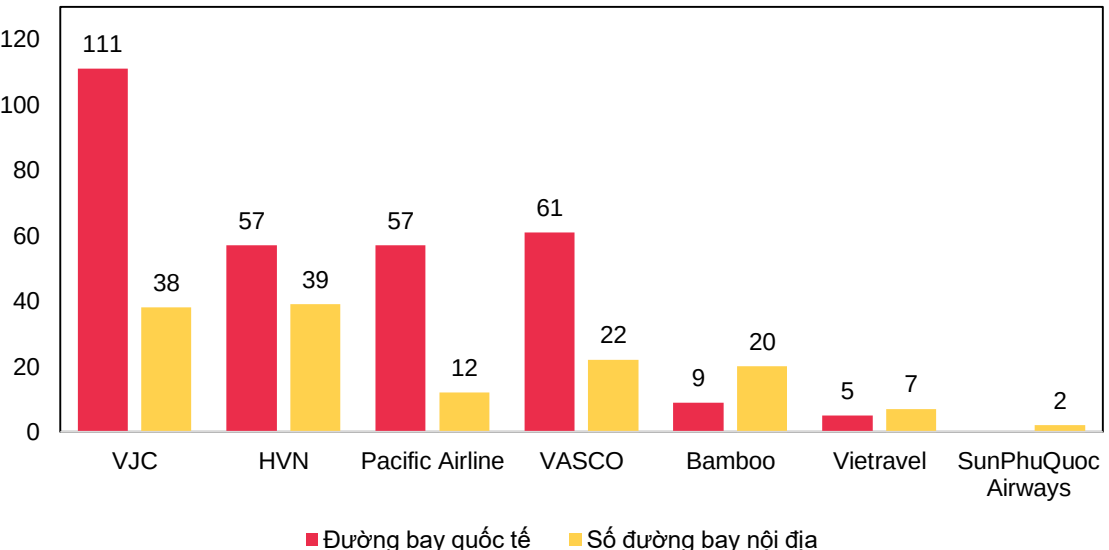
- Tuy sản lượng hành khách gia tăng, năng lực điều hành và khai thác vẫn còn chịu áp lực lớn, khi tỷ lệ cất cánh đúng giờ toàn ngành chỉ đạt 64,9% (giảm 9,3 điểm% svck), mức thấp nhất trong nhiều năm gần đây. Chúng tôi kỳ vọng tình trạng chênh lệch cung cầu sẽ giảm bớt khi môi trường kinh doanh ổn định trở lại, kết hợp với nỗ lực mở rộng đội bay từ các hãng hàng không nội địa, dự kiến tăng lần lượt 18,1%/14% svck trong giai đoạn 2026-2027, góp phần nâng cao và cải thiện năng lực vận hành toàn ngành.
- Chúng tôi đánh giá áp lực cạnh tranh giữa các doanh nghiệp vận tải nội địa sẽ gay gắt hơn, do tốc độ gia tăng đội bay có xu hướng nhanh hơn tốc độ gia tăng lượng khách, cũng như sự gia nhập của các hãng bay nội địa mới như SunPhuQuoc Airways hay hãng bay Bamboo Airways quay trở lại sau quá trình tái cơ cấu, dự kiến sẽ ảnh hưởng tới thị phần các doanh nghiệp trong ngành. Tuy nhiên, trong khi thị phần nội địa bị cạnh tranh mãnh liệt, các hãng bay lớn như HVN và VJC, có xu hướng khai thác các đường bay quốc tế với mức sinh lời cao hơn, mở đường bay mới tới các thị trường quốc tế như Ấn Độ, Hàn Quốc,... (các thị trường tiềm năng với nhu cầu du lịch lớn) để gia tăng thị phần, do vậy chúng tôi đánh giá hoạt động kinh doanh của HVN và VJC sẽ không bị ảnh hưởng nhiều và tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2026-2027.

Các hãng mở rộng đội bay để cải thiện khả năng hoạt động, gia tăng vị thế cạnh tranh



Nguồn: Cục hàng không Việt Nam, MBS Research

Các hãng bay lớn tại Việt Nam có xu hướng đẩy mạnh khai thác các thị trường quốc tế khi áp lực cạnh tranh tại thị trường nội địa gia tăng

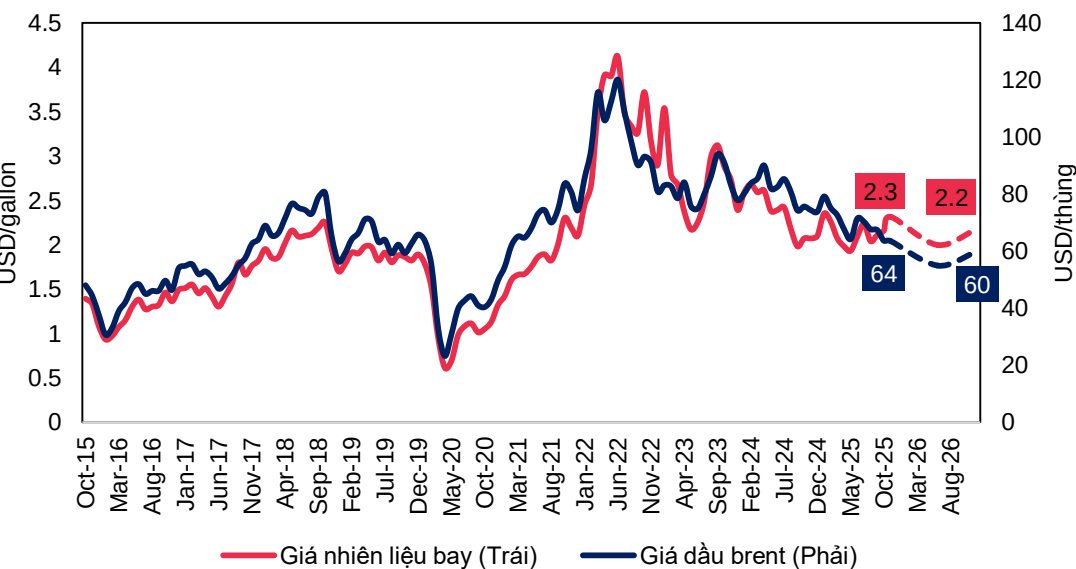


Nguồn: MBS Research

Giá nhiên liệu tăng nhẹ nhưng vẫn duy trì ở mức thấp, hỗ trợ lợi nhuận các doanh nghiệp vận tải hàng không tiếp tục cải thiện

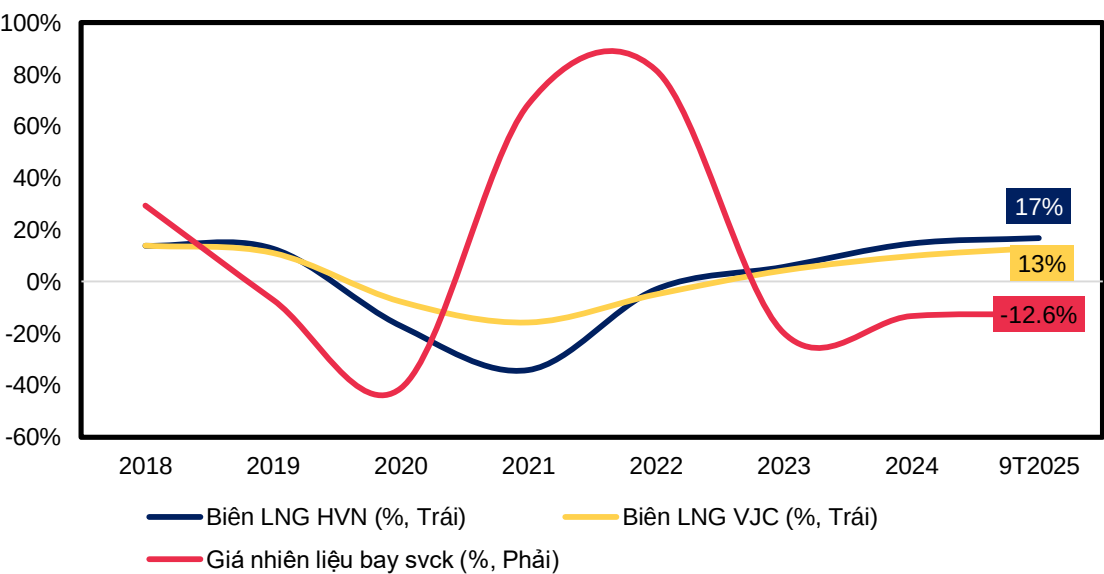
- Sau giai đoạn tăng nóng của giá nhiên liệu bay trong giai đoạn 2019-2022, giá nhiên liệu bay có xu hướng giảm mạnh, điều chỉnh về mức độ bình thường trước giai đoạn Covid 19. Chúng tôi đánh giá việc giá dầu thô có xu hướng dao động ổn định quanh vùng 55-60 USD/thùng trong giai đoạn 2026-2027 sẽ hỗ trợ giá nhiên liệu bay sẽ duy trì quanh mức 2,2 USD/gallon (tăng nhẹ 2% so với trung bình năm 2025) trong các năm tới.
- Với kỳ vọng giá nhiên liệu bay sẽ duy trì ổn định ở mức thấp, chúng tôi đánh giá biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp vận tải hàng không sẽ có xu hướng cải thiện, tạo điều kiện cho các hãng hàng không mở rộng đội tàu, nâng cao khả năng khai thác và tăng tần suất các tuyến bay quốc tế (vốn có biên lợi nhuận cao hơn) để đáp ứng nhu cầu du lịch quốc tế đang gia tăng mạnh mẽ. Ngoài ra, việc giá nhiên liệu neo ở mức thấp cũng phần nào giảm áp lực lên giá vé máy bay, hỗ trợ các doanh nghiệp điều chỉnh giá vé phù hợp với nhu cầu vận chuyển thực tế.

Giá nhiên liệu máy bay trung bình sẽ duy trì ở mức thấp, chỉ tăng nhẹ 2% svck trong năm 2026.



Nguồn: EIA, Trading Economics, MBS Research

Biên LNG các doanh nghiệp vận tải hàng không có xu hướng cải thiện khi giá nhiên liệu giảm và duy trì ở mức thấp



Nguồn: HVN, VJC, MBS Research

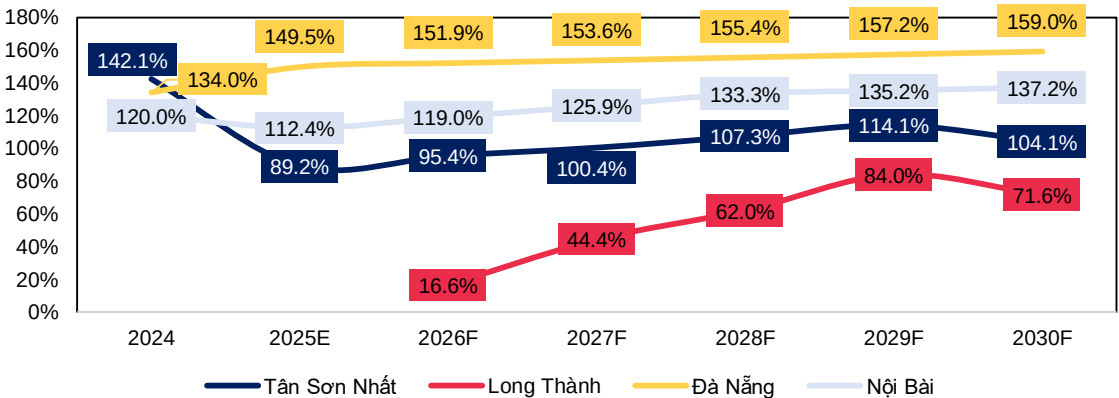
Đẩy mạnh phát triển hạ tầng sân bay, cải thiện hiệu quả hoạt động toàn ngành

- Để đáp ứng nhu cầu vận tải hàng không ngày một gia tăng mạnh mẽ, cơ sở hạ tầng sân bay cần phát triển tương ứng để nâng cao khả năng khai thác và giảm tình trạng quá tải tại các cảng hàng không trọng điểm. Theo Quy hoạch tổng thể hệ thống cảng hàng không quốc gia giai đoạn 2021–2030, Việt Nam đặt mục tiêu phát triển 30 sân bay, trong đó 14 sân bay quốc tế, với công suất lên tới 294,5 triệu hành khách/năm.
- Các doanh nghiệp tư nhân đang đẩy mạnh đầu tư vào hạ tầng sân bay, tạo nên làn sóng mới trong phát triển hàng không, nổi bật là Sun Group với các dự án như sân bay Gia Bình, mở rộng sân bay Phú Quốc và đề xuất sân bay Phan Thiết, Vân Phong. Bên cạnh các sân bay đang triển khai, ACV đang có kế hoạch mở rộng các sân bay hiện có như Cát Bi, Vinh và Đồng Hới. Tuy nhiên, với làn sóng gia nhập của doanh nghiệp tư nhân trong việc phát triển sân bay, chúng tôi đánh giá giá, áp lực cạnh tranh sẽ có xu hướng gia tăng với ACV.
- Tổng kết lại, chúng tôi đánh giá việc đẩy mạnh đầu tư, phát triển hạ tầng sân bay sẽ giúp giảm thiểu tình trạng quá tải tại các sân bay trọng điểm, cải thiện hiệu quả hoạt động và nâng cao vị thế cạnh tranh toàn ngành so với các nước trong khu vực, từ đó giúp lượng khách qua cảng hàng không gia tăng mạnh mẽ trong trung và dài hạn. Ngoài ra khi công suất sân bay được mở rộng, các doanh nghiệp hỗ trợ ở các cảng hàng không sẽ được hưởng lợi khi thị trường cho các dịch vụ suất ăn, phục vụ mặt đất và bán lẻ phi hàng không cũng tăng trưởng tích cực.

Tiến độ các dự án cảng hàng không trọng điểm của Việt Nam

Dự án	Chủ đầu tư	Vốn đầu tư (tỷ VNĐ)	Giai đoạn triển khai (dự kiến)					
			2025	2026	2027	2028	2029	2030
Nhà ga T3 - Tân Sơn Nhất	ACV	10.990	20tr khách					
Long Thành GD1	ACV	109.000	25tr khách					
Mở rộng T2 - Nội Bài	ACV	4.983	5tr khách					
T2 - Cát Bi Hải Phòng	ACV	2.405	5tr khách					
Sân bay Quảng Trị	T&T Group	5.800	1tr khách					
T2 - Đồng Hới	ACV	1.845	5tr khách					
Sân bay Phan Thiết	BOT	13.833		2tr khách				
Sân bay Sapa	BOT	3.651		1,5tr khách				
Mở rộng sân bay Cà Mau	Masterise	2.400		1 tr khách				
Mở rộng sân bay Phú Quốc	Sun Group	22.000		18tr khách				
Sân bay Gia Bình Bắc Ninh	ACV	196.370		30tr khách				
Long Thành GD2	ACV/PPP	85.000					25tr khách	

Hiệu suất khai thác của cảng lớn phía Nam có xu hướng cải thiện rõ rệt trong khi cảng Nội Bài và Đà Nẵng tiếp tục hoạt động vượt công suất



Nguồn: Cục hàng không Việt Nam, MBS Research

Sân bay quốc tế Long Thành– dự án trọng điểm nâng tầm vị thế toàn ngành trong trung và dài hạn

- Sân bay Quốc tế Long Thành (LTIA) là dự án mang tính chiến lược quốc gia của Việt Nam, hướng tới xây dựng một cảng hàng không quốc tế đa năng, có khả năng trung chuyển hành khách và hàng hóa ở cấp khu vực, từ đó nâng tầm vị thế cạnh tranh của ngành hàng không Việt Nam so với các nước trong khu vực. Việc triển khai dự án được chia thành nhiều giai đoạn, khi hoàn thành, sân bay Long Thành được thiết kế đáp ứng công suất lên tới 100 triệu khách/năm và xử lý 5 triệu tấn hàng hóa/năm.
- Cảng hàng không quốc tế Long Thành được xây dựng với mục tiêu chính là giải quyết tình trạng quá tải của Sân bay Tân Sơn Nhất, từ đó được định hướng trở thành cửa ngõ hàng không quốc tế mới, thay thế cho sân bay Tân Sơn Nhất trong hệ thống hàng không quốc gia. Do vậy, chúng tôi đánh giá khi sân bay Quốc tế Long Thành đi vào khai thác, luồng khách quốc tế có xu hướng dịch chuyển mạnh về phía sân bay Long Thành, cũng như hỗ trợ các hãng hàng không trong nước nâng cao hiệu quả khai thác, giảm tình trạng hạn chế điều phối, phù hợp với kế hoạch mở rộng đội bay, phát triển khả năng khai thác tuyến quốc tế của các hãng hàng không Việt Nam.
- Ngoài ra, với năng lực xử lý hàng hóa vượt trội, sân bay Long Thành sẽ trở thành động lực tăng trưởng mới cho hạ tầng logistics trong khu vực, đáp ứng nhu cầu gia tăng mạnh mẽ của xuất nhập khẩu hàng hóa giá trị cao, góp phần hình thành trung tâm logistics phía Nam, có khả năng cạnh tranh với các nước trong khu vực.

Tiến độ dự án sân bay quốc tế Long Thành



Giai đoạn 1

01 Đường băng dài 4.000 mét, cùng với đường lăn và sân đỗ máy bay, sẽ được xây dựng để đáp ứng công suất vượt mức 25 triệu hành khách và 1,2 triệu tấn hàng hóa mỗi năm vào năm 2025. Theo đại diện Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV), tiến độ thi công giai đoạn 1 của dự án sân bay Long Thành dự kiến sẽ cơ bản hoàn thành trước ngày 19 tháng 12 năm 2025 và đưa vào khai thác thương mại trong nửa đầu năm 2026.

Giai đoạn 2



Dự án sẽ xây dựng thêm đường băng thứ hai và mở rộng nhà ga hành khách nhằm nâng công suất lên 50 triệu hành khách và 1,5 triệu tấn hàng hóa mỗi năm.

Giai đoạn 3

Tổng dự án trị giá 16 tỷ USD được thiết kế để đạt công suất 100 triệu hành khách và 5 triệu tấn hàng hóa mỗi năm vào năm 2050.

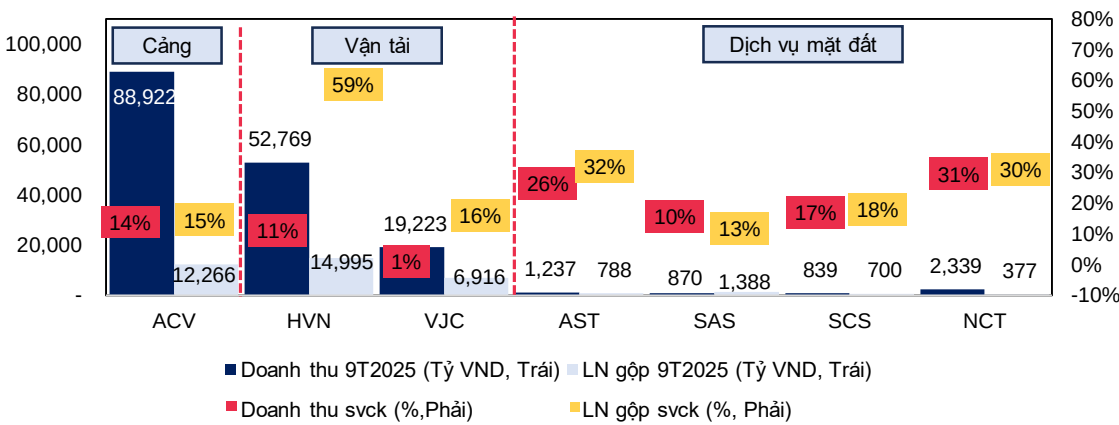


Hoạt động kinh doanh toàn ngành phục hồi tích cực, trong đó nhóm dịch vụ mặt đất có mức tăng nổi bật nhất

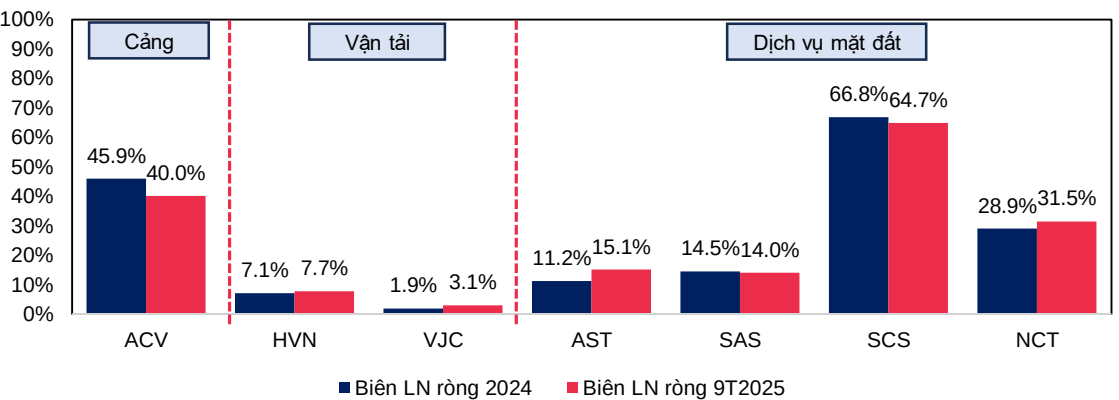
- Trong 9T2025, hoạt động kinh doanh toàn ngành hàng không tiếp tục phục hồi mạnh mẽ, thúc đẩy bởi gia tăng lượng khách và mở rộng công suất hạ tầng sân bay:
 - Đối với nhóm cảng hàng không và dịch vụ mặt đất, doanh thu các doanh nghiệp nhóm này có mức tăng nổi bật nhất, dẫn đầu bởi AST và NCT, chủ yếu nhờ gia tăng lượng khách qua cảng hàng không, giúp khối lượng hàng hóa phục hồi mạnh mẽ, cũng như việc AST vận hành ổn định các điểm bán tại nhà ga T3 Tân Sơn Nhất từ nửa cuối Q2/2025 thúc đẩy doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ. Tuy nhiên, biên lợi nhuận ròng giữa các doanh nghiệp hai nhóm này có sự phân hóa, khi biên LN ròng của AST và NCT gia tăng thì ACV và SCS có xu hướng sụt giảm so với 2024, chủ yếu do chi phí khấu hao của ACV tăng khi nhà ga T3 Tân Sơn Nhất đi vào khai thác cũng như việc SCS hết ưu đãi thuế khiến thuế suất quay trở lại mức 20%.
 - Đối với nhóm vận tải hàng không, doanh thu các doanh nghiệp có phần tăng trưởng hạn chế hơn nhưng có mức tăng lợi nhuận gộp nổi bật, dẫn đầu bởi HVN, nhờ việc khôi phục toàn bộ đường bay nội địa, quốc tế cũng như mở rộng thêm một số đường bay quốc tế mới giúp duy trì lợi suất hành khách ở mức cao, trong khi chi phí giá nhiên liệu giảm svck, giúp giá vốn hàng bán sụt giảm. Ngoài ra, nhờ biên LN gộp cải thiện và nỗ lực quản lý chi phí kinh doanh tốt giúp LN ròng HVN và VJC gia tăng so với 2024.

Nguồn: Cục Hải quan, MBS Research

Tình hình kinh doanh các doanh nghiệp hàng không Việt Nam 9T2025



Biên LN ròng 9T2025 toàn ngành phân hóa

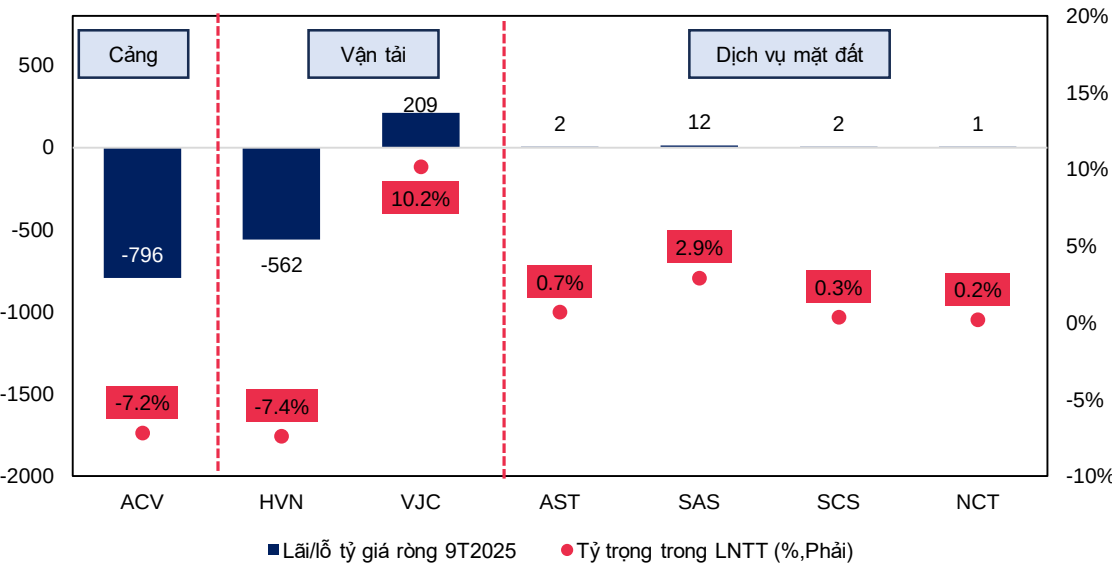


Nguồn: MBS Research

Các doanh nghiệp cảng và vận tải hàng không chịu ảnh hưởng nhiều nhất từ biến động tỷ giá

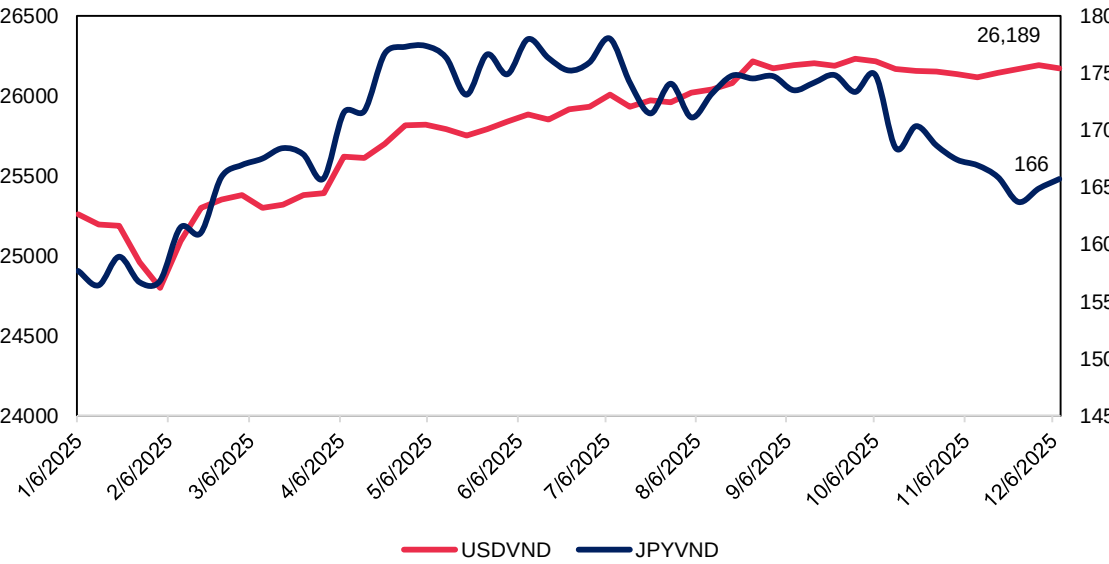
- Tính đến hết 8/12/2025, tỷ giá USD/VND và JPY/VND tiếp tục gia tăng, lần lượt tăng 3,6% và 5,7% so với đầu năm 2025, đạt lần lượt 26.189 USD/VND và 166 JPY/VND. Chúng tôi nhận thấy các doanh nghiệp nhóm cảng và vận tải hàng không sẽ chịu ảnh hưởng từ biến động tỷ giá nhiều nhất, do lãi/lỗ tỷ giá ròng chiếm tỷ trọng lớn trong lợi nhuận trước thuế (LNTT) của các doanh nghiệp này.
- Khi tỷ giá tăng, lợi nhuận ròng của HVN và ACV có xu hướng biến động ngược chiều, khi lỗ tỷ giá ròng của hai doanh nghiệp chiếm lần lượt 7,4% và 7,2% lợi nhuận trước thuế. Trong khi đó VJC có xu hướng được hưởng lợi khi tỷ giá tăng, khi lãi tỷ giá ròng chiếm 10,2% lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp, chủ yếu nhờ sở hữu mạng lưới bay quốc tế rộng rãi kết hợp đẩy mạnh khai thác các tuyến đường quốc tế, giúp gia tăng thu nhập ngoại tệ, hoạt động Mua và cho thuê lại (Sales and Lease Back) cũng giảm tác động từ tỷ giá tăng lên hoạt động tài trợ cho đội bay của doanh nghiệp.

Nhóm cảng và vận tải hàng không chịu ảnh hưởng nhiều bởi biến động tỷ giá, khi có tỷ trọng lãi/lỗ tỷ giá ròng trên LNTT lớn nhất



Nguồn: MBS Research

Tỷ giá USD/VND và JPY/VND tăng lần lượt 3,6% và 5,7% so với đầu năm



Nguồn: Cục Hải quan, MBS Research

Dự phóng KQKD 2025-26 các doanh nghiệp trong danh mục theo dõi

Dự phóng KQKD 2025-26 của ACV và HVN

Đối với **HVN**, chúng tôi kỳ vọng doanh thu tăng trưởng tích cực, thúc đẩy bởi lượng hành khách quốc tế gia tăng mạnh mẽ giúp hệ số luân chuyển khách (RPK) tăng 6,7%/8,4% svck, cùng với kỳ vọng doanh nghiệp dần đưa các máy bay trở lại hoạt động sau sự cố động cơ, giúp cải thiện năng lực khai thác, đưa hệ số tải đạt khoảng 80,5%/80,8% trong 2026-2027. Ngoài ra nhờ nỗ lực cơ cấu tài chính trong thời gian vừa qua, HVN đã chính thức hết âm vốn chủ, cải thiện tình hình tài chính, qua đó hỗ trợ kế hoạch mở rộng đội bay trong thời gian tới.

Đối với **ACV**, trong năm 2025-27, dự báo lượng khách quốc tế tăng 11,6%/13,0%/18,0% svck, lượng khách nội địa tăng 4,0%/7,3%/5,5% svck. Chúng tôi cho rằng sân bay Long Thành có thể hoạt động từ tháng 9/2026. Ban đầu có thể ảnh hưởng đến KQKD giai đoạn 2026-2027.

Tỷ đồng	ACV			HVN		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	25.760	28.980	34.312	123.953	139.877	159.688
%svck	14.0%	12.5%	18.4%	15,9%	12,8%	14,2%
LN gộp	16.280	16.563	15.509	17.911	20.032	23.014
Biên LN gộp (%)	63.2%	57.2%	45.2%	14,6%	14,5%	14,5%
EBITDA	17.749	19.417	23.298	17.577	19.287	21.235
Biên EBITDA (%)	68.9%	67.0%	67.9%	14,3%	13,9%	13,4%
LN ròng	10.786	10.229	7.898	8.117	8.859	10.052
%svck	4,5%	-5,2%	-22,8%	7,3%	9,1%	13,5%
EPS (đ/cp)	3.011	2.855	2.204	2.609	2.847	3.231
BVPS (đ/cp)	20.024	23.019	25.333	2.408	5.268	8.519
Tiền mặt ròng/cổ phiếu (đ/cp)	(1.207)	(16.781)	(19.702)	(2.879,9)	(4.776,6)	(2.583,0)
Tổng nợ vay/VCSH	38,2	78,9	83,3	3,0	1,3	0,8
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	2,9%	2,9%	2,9%
ROAE (%)	16,3%	13,3%	9,1%	114,0%	56,9%	39,9%
ROAA (%)	10,9%	7,3%	4,7%	12,3%	11,6%	11,3%

Nguồn: MBS Research

Chiến lược đầu tư 2026: Chúng tôi lựa chọn HVN và ACV

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Định giá (VNĐ/cp)	Luận điểm đầu tư
HVN	Khả quan	34.300	- Thị trường hàng không tiếp tục phục hồi mạnh mẽ thúc đẩy bởi gia tăng hành khách quốc tế, hỗ trợ doanh thu từ hoạt động kinh doanh cốt lõi của HVN tăng trưởng mạnh mẽ, vượt qua thời điểm trước Covid-19. Đứng trước áp lực cạnh tranh dự kiến gia tăng trong 2026, HVN tận dụng đường bay hiện có và tích cực mở rộng đường bay sang các thị trường quốc tế đường dài (thường có mức sinh lời cao hơn), từ đó giúp doanh thu hoạt động cốt lõi duy trì tăng trưởng mạnh mẽ. - Chúng tôi kỳ vọng việc hoàn tất nâng vốn, đưa VCSH không còn âm và cải thiện khả năng tài chính trong 2025 sẽ giúp HVN có thể đẩy nhanh kế hoạch mở rộng đội bay, từ đó hỗ trợ hiệu quả kinh doanh và khả năng khai thác, đáp ứng nhu cầu gia tăng mạnh mẽ của cả thị trường nội địa và quốc tế. - HVN thành công nâng cao chất lượng dịch vụ toàn diện của công ty thông qua các khoản đầu tư lớn vào hạ tầng hàng hóa và dịch vụ tại sân bay quốc tế Long Thành. Chúng tôi đánh các mảng kinh doanh với biên lợi nhuận cao này sẽ góp phần cải thiện lợi nhuận cho doanh nghiệp, hỗ trợ khả năng sinh lời và nâng cao vị thế cạnh tranh của công ty trong trung và dài hạn.
ACV	Khả quan	64.300	- Dự án sân bay Long Thành có thể đảm bảo tăng trưởng dài hạn cho ACV cũng như toàn bộ ngành hàng không Việt Nam, năm 2028 công ty sẽ quay lại đà tăng trưởng 2 con số. - ACV đang định giá tài sản khu bay thuộc sở hữu của nhà nước, kỳ vọng hoàn tất trong 2026 để làm cơ sở tăng vốn nhà nước tại ACV, giúp công ty đủ điều kiện niêm yết trên HSX. - Định giá rẻ hơn các công ty trong khu vực trong khi triển vọng tăng trưởng lợi nhuận từ sau 2027 lớn.

Bảng so sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CK	Vốn hoá thị trường (tỷ USD)	P/E		P/B		ROE (%)		ROA (%)		EV/EBITDA	
			2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
A. Hãng bay LCC												
CEBU AIR INC	CEB PM	332,6	4,3	3,7	0,9	0,5	65,9	44,9	4,6	2,5	5,6	4,9
Spring Airlines Co Ltf	601021 CH	7.529,5	22,7	17,5	2,8	2,5	12,5	14,5	5,2	6,3	11,1	9,3
ASIA AVIATION PCL	AAV TB	455,6	11,3	13,8	1,2	1,1	7,1	4,4	1,5	1,8	7,8	7,5
CTCP Hàng không Vietjet	VJC VN	4.240,5	51,5	25,8	5,1	4,5	11,6	14,3	2,5	3,8	N/A	N/A
Trung bình			22,5	15,2	2,5	2,1	24,3	19,5	3,4	3,6	8,2	7,2
B. Hãng bay FSC												
Thai Airway International	THAI TB	7.417,8	7,4	8,2	3,0	2,2	51,6	31,5	11,3	9,5	4,6	4,6
Air China Ltd	601111 CH	19.311,4	214,4	27,0	3,1	2,8	3,2	11,2	0,3	1,5	10,3	8,7
Korean Air lines Co Ltd	003490 KS	5.605,5	8,3	8,2	0,8	0,7	9,1	8,8	2,4	2,3	5,7	4,6
TCT Hàng Không Việt Nam	HVN VN	3.357,9	10,5	9,7	11,4	5,2	114	56,9	12,3	11,6	5,5	5,3
Trung bình			60,3	3,4	4,7	2,8	44,4	27,1	6,6	6,2	6,6	5,9
C. Cảng hàng không												
Airport of Thailand PCL	AOT TB	23.760,9	34,5	26,0	5,3	4,8	16,1	19,3	10,5	13,1	18,7	15,4
Shanghai International Airport	600009 CH	11.314,0	36,4	29,3	1,9	1,8	5,3	6,4	3,6	4,4	14,5	13,2
Beijing Capital International	694 HK	1.642,0	N/A	66,7	0,9	0,9	-1,3	1,2	-0,4	0,8	13,1	10,5
Japan Airport Co Ltd	9706 JP	2.706,8	17,2	17,4	2,1	1,9	12,3	11,9	6,9	6,2	7,4	7,3
Shenzen Airport Co Ltd	000089 CH	2.012,8	23,3	19,3	1,2	1,2	5,3	6,2	2,6	3,0	9,7	9,1
Malaysia Airports Holding Bhd	MAHB MK	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	11,0	12,6	5,9	6,9	N/A	N/A
TCT Cảng Hàng Không VN	ACV VN	7.327,3	17,9	18,9	2,7	2,3	16,3	13,3	10,9	7,3	10,3	9,4
Trung bình			25,9	29,6	2,3	2,1	9,3	10,1	5,7	5,9	12,7	11,1

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng 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.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu ở dưới mức -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Trung lập, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Kém khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu		Trưởng phòng		
Trần Thị Khánh Hiền		Nguyễn Tiến Dũng		
Vĩ mô – Chiến lược thị trường	Nghiem Phú Cường	Ngân hàng – Dịch vụ tài chính	Bất động sản – VLXD	Công nghiệp – Năng lượng
	Ngô Quốc Hưng	Đinh Công Luyến	Nguyễn Minh Đức	Nguyễn Hà Đức Tùng
	Đinh Hà Anh	Phạm Thị Thanh Hường	Lê Hải Thành	Mai Duy Anh
		Phạm Thị Thanh Huyền	Logistics – Vật liệu cơ bản	Võ Đức Anh