TCT HÀNG KHÔNG VIỆT NAM (HSX: HVN)

LỢI NHUẬN HỒI PHỤC MẠNH MẼ KHI GIÁ NHIÊN LIỆU HẠ NHIỆT

- Lũy kế 6T2026, HVN ghi nhân doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ, đạt 75,186 tỷ đồng (tăng 28.4% svck), nhưng do chi phí nhiên liệu tăng mạnh, lợi nhuận ròng chỉ đạt 3,653 tỷ đồng, giảm 41.6% svck.
- LN ròng năm 2026 dự kiến giảm mạnh 44.2% svck trong 2026, trước khi phục hồi trở lại và cải thiện 50.9% svck trong 2027, sau khi giá nhiên liệu bay hạ nhiệt kết hợp tăng trưởng lưu lượng khách quốc tế tích cực.
- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với HVN, giá mục tiêu 31,300 đ/cp.

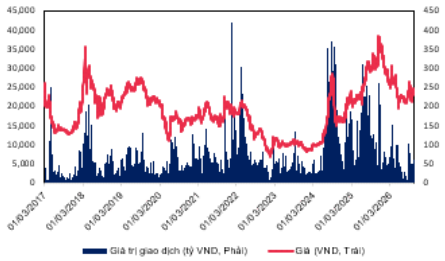
KHẢ QUAN

Giá mục tiêu	**31,300 VND**
Tiềm năng tăng giá	*36.3%*

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Điều chỉnh giảm EPS dự phóng giai đoạn 2026-54%/40.5% so với dự phóng trước

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinproX, MBS Research

Giá thị trường (VND)	22.950
Cao nhất 52 tuần (VND)	38.300
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19.900
Vốn hóa (tỷ VND)	88.522
P/E (TTM)	7,6
P/B	9,3
Thị suất cổ tức (%)	
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	8,8

Nguồn: https://s24.mbs.com.vn/

Cơ cấu sở hữu (%)

TCT Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước	47.1
Bộ Tài Chính	39,3
ANA Holdings Inc,.	5,6
Ngân hàng Thương mại cổ phần Ngoại Thương Việt Nam	1,1
Khác	54

Nguồn: https://s24.mbs.com.vn/

Lợi nhuận ròng Q2/2026 chịu áp lực lớn do giá nhiên liệu bay tăng cao

Q2/2026, HVN ghi nhận doanh thu thuần đạt 38,303 tỷ VND (+36.9% svck), nhờ sự bùng nổ của thị trường vận tải hành khách quốc tế và sự bứt phá mạnh mẽ của công ty con. Tuy nhiên, biên LNG trong Q2/2026 giảm mạnh xuống 4.4% (giảm 13.4đ% svck), khiến LNG sụt giảm 65.6% svck, đạt 1,702 tỷ VND. Nguyên nhân cốt lõi đến từ cú sốc chi phí nhiên liệu bay tăng mạnh, qua đó khiến HVN ghi nhận lỗ ròng 735 tỷ VND trong Q2/2026 (giảm -125.8% YoY).

Lũy kế 6T2026, tổng doanh thu thuần đạt 75,186 tỷ VND (+28.4% svck), lợi nhuận ròng đạt 3,653 tỷ VND (giảm 41.6% svck).

Điều chỉnh LN ròng giảm 54%/40.5% so với dự phóng trước do chi phí nhiên liệu tăng cao gây áp lực lên biên LNG của doanh nghiệp

Chúng tôi điều chỉnh doanh thu tăng 15.8%/21.8% so với dự phóng trước, sau điều chỉnh tăng 26.9%/19.3% svck, nhờ triển vọng tăng trưởng lưu lượng khách lạc quan, kết hợp với cải thiện doanh thu bình quân hành khách.km nhờ HVN đẩy mạnh mở rộng và khai thác các đường bay quốc tế. Tuy nhiên, do ảnh hưởng từ căng thẳng Trung Đông kéo dài, giá nhiên liệu bay trung bình dự kiến đạt 121.3 USD/bbl, tăng mạnh 34.8% svck trong 2026, trước khi hạ nhiệt xuống 116.2 USD/bbl, giảm nhẹ 4.2% svck trong 2027, qua đó chúng tôi điều chỉnh biên LNG HVN giảm 6.3đ%/7.2đ% so với dự phóng trước, sau điều chỉnh biên LNG đạt 9.9%/11.3%, giảm 4.9đ% svck trong 2026, trước khi cải thiện 1.4đ% svck trong 2027. Qua đó, chúng tôi điều chỉnh LN ròng của HVN giảm 54%/40.5% so với dự phóng trước, sau điều chỉnh, LN ròng giảm 44.2% svck trong 2026, trước khi phục hồi 50.9% svck trong 2027.

Khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 31,300 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi định giá cổ phiếu HVN dựa trên phương pháp định giá EV/EBITDAR, với mức giá mục tiêu là 31,300 đồng/cổ phiếu, giảm 28.2% so với báo cáo trước, do điều chỉnh giảm LN ròng giai đoạn 26-27 để phản ánh tác động tiêu cực từ giá nhiên liệu bay tăng cao. Chúng tôi đánh giá yếu tố việc giá nhiên liệu bay tăng cao khiến LN ròng giảm mạnh đã được phản ánh vào nhịp giảm gần 50% từ vùng đỉnh tháng 9. Nhờ triển vọng lợi nhuận phục hồi tích cực khi giá nhiên liệu bay hạ nhiệt, cùng với lưu lượng khách quốc tế tiếp tục bứt phá khi sân bay Long Thành đi vào hoạt động, giá cổ phiếu HVN sẽ hồi phục mạnh mẽ, do vậy chúng tôi đánh giá đây là thời điểm phù hợp để tích lũy cổ phiếu HVN.

Chỉ tiêu tài chính	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Dec-26	Dec-27
Doanh thu thuần	92,923	105,942	121,207	153,863	183,520
Lợi nhuận ròng	(4,636)	7,564	2,949	4,018	6,062
Tăng trưởng DTT	30.3%	15.9%	14.4%	26.9%	19.3%
Tăng trưởng LN ròng	56.3%	263.2%	-2.9%	-44.2%	50.9%
Biên LN gộp	5.7%	13.1%	14.8%	9.9%	11.3%
Biên EBITDA	3.7%	14.0%	11.4%	4.7%	6.1%
ROAE	30.9%	-60.4%	-581.9%	46.9%	46.8%
ROAA	-7.3%	13.7%	11.6%	5.6%	7.6%
EPS (VND/cổ phiếu)	(1,490)	2,431	2,315	1,291	1,948
BVPS (VND/cổ phiếu)	(5,472)	(3,003)	2,163	3,651	5,141

Nguồn: HVN, MBS Research dự phóng

TCT HÀNG KHÔNG VIỆT NAM (HSX: HVN)

Luận điểm đầu tư và định giá

Luận điểm đầu tư

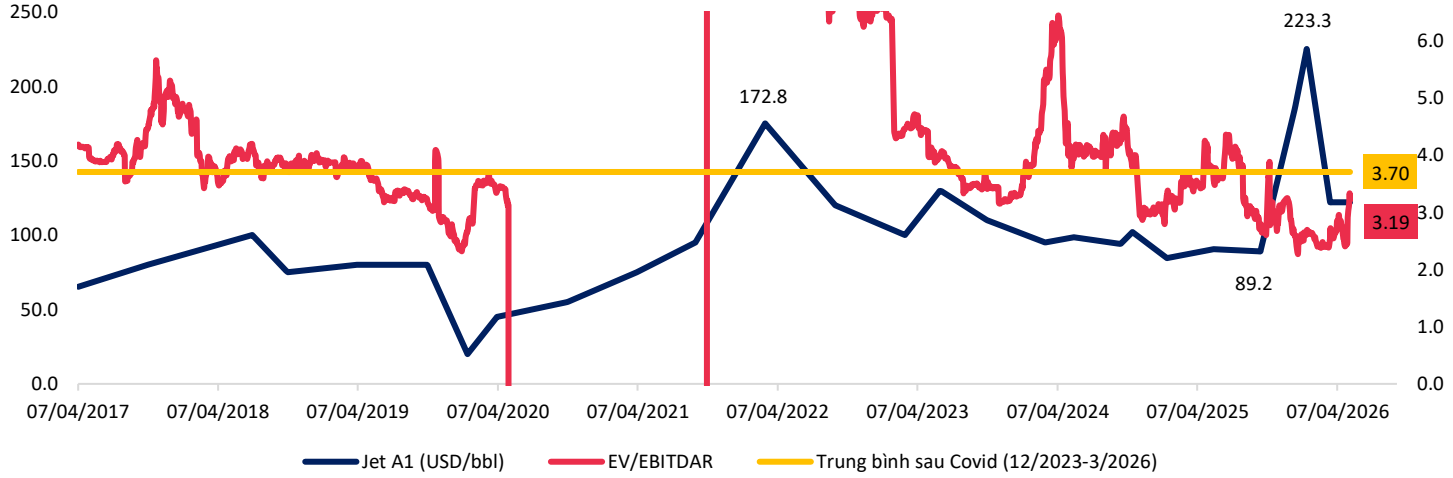
Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu của HVN là 31,300 đồng/cổ phiếu dựa trên các luận điểm chính:

- Sự phục hồi toàn diện của các thị trường du lịch trọng điểm Đông Bắc Á và việc mở rộng các đường bay quốc tế mới, thúc đẩy số lượng khách quốc tế tăng trưởng 12.3%/18.6% svck, đóng vai trò động lực chính đẩy doanh thu vận tải của VNA tăng vọt 21%/24.1% svck trong 2026-27.
- Việc đưa Long Thành vào vận hành thương mại giúp giảm thiểu áp lực hạ tầng tại Tân Sơn Nhất, tạo không gian mở rộng quy mô năng lực cung ứng; qua đó giúp HVN tối ưu hóa số lượng khách luân chuyển và duy trì doanh thu bình quân khách hàng.km ở mức cao nhờ tỷ trọng khách thương gia quốc tế gia tăng.
- Tuy gặp lợi nhuận ròng của HVN chịu áp lực lớn khi giá nhiên liệu bay tăng cao, chúng tôi đánh giá yếu tố này đã được phản ánh vào nhịp giảm gần 50% từ vùng đỉnh tháng 9. Chúng tôi đánh giá nhờ triển vọng lợi nhuận phục hồi tích cực khi giá nhiên liệu bay hạ nhiệt, cùng với lưu lượng khách quốc tế tiếp tục bứt phá khi sân bay Long Thành đi vào hoạt động, sẽ là động lực giúp giá cổ phiếu hồi phục mạnh mẽ trong giai đoạn 26-27, do vậy chúng tôi đánh giá đây là thời điểm phù hợp để tích lũy cổ phiếu HVN.

Định giá và Khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá EV/EBITDAR để xác định giá trị hợp lý của HVN là 31,300 đồng/cổ phiếu (giảm 28.2% so với báo cáo trước đó, tiềm năng tăng trưởng 36.3% so với giá đóng cửa ngày 17/8/2026). Chúng tôi lựa chọn mức EV/EBITDAR mục tiêu là 3.7x (tương đương với trung bình 3 năm giai đoạn sau Covid từ 12/2023-3/2026) do chúng tôi đánh giá giá nhiên liệu bay sẽ hạ nhiệt trở lại trong giai đoạn 2H2026-2027, tuy vẫn sẽ ở mức trung bình cao hơn 15% so với 2025 nhưng nhờ triển vọng tăng trưởng lưu lượng khách lạc quan, chúng tôi đánh giá LN ròng của HVN sẽ quay trở lại mức bình thường ngang giai đoạn trước căng thẳng Trung Đông neo cao. Tuy lợi nhuận ròng của HVN chịu áp lực lớn khi giá nhiên liệu bay tăng cao, chúng tôi đánh giá yếu tố này đã được phản ánh hoàn toàn vào nhịp giảm gần 50% từ vùng đỉnh tháng 9/2025. Chúng tôi đánh giá nhờ triển vọng lợi nhuận phục hồi tích cực khi giá nhiên liệu bay hạ nhiệt, cùng với lưu lượng khách quốc tế tiếp tục bứt phá khi sân bay Long Thành đi vào hoạt động, sẽ là động lực giúp giá cổ phiếu hồi phục mạnh mẽ trong giai đoạn 26-27, do vậy chúng tôi đánh giá đây là thời điểm phù hợp để tích lũy cổ phiếu HVN.

Hình 1: EV/EBITDAR của HVN và giá nhiên liệu bay Jet A1 giai đoạn 2017-T8/2026



Nguồn: FiinproX, MBS Research (dữ liệu cập nhật đến 6/8/2026)

Hình 2: Định giá EV/EBITDAR

Phương pháp EV/EBITDAR	2026	2027
EBITDAR	21,006	28,040
EV/EBITDAR mục tiêu		3.7
(-) Nợ		11,424
(+) Tiền&tương đương tiền		17,955
Giá trị doanh nghiệp		97,299
Số cổ phiếu đang lưu hành		3,111
Giá mục tiêu		31,271
Giá mục tiêu làm tròn		**31,300**
Tiềm năng tăng giá		**36.3%**

Nguồn: MBS Research

Rủi ro đầu tư

- Bất ổn địa chính trị kéo dài hơn dự kiến, đẩy giá nhiên liệu bay tăng cao, kéo lợi nhuận ròng của doanh nghiệp sụt giảm nghiêm trọng
- Sân bay Long Thành khai thác thương mại chậm hơn dự kiến, ảnh hưởng tới hiệu quả khai thác của hãng bay do tình trạng tắc nghẽn tại cảng kéo dài.
- Thời gian nhận bàn giao đội bay chậm hơn kỳ vọng, ảnh hưởng tới khả năng khai thác của hãng bay.

Hình 3: So sánh các doanh nghiệp các ngành

Tên công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E		P/B		ROE (%)		ROA (%)		EV/EBITDAR	
			2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
A. Hãng bay FSC												
Thai Airway International	THAI TB	4,993.8	9.1	7.1	1.9	1.5	21.0	22.8	6.4	7.4	4.3	N/A
Air China Ltd	601111 CH	16,195.4	N/A	23.3	2.3	2.1	-1.5	10.3	-0.8	0.8	11.5	8.2
Korean Air lines Co Ltd	003490 KS	6,957.1	26.3	7.1	0.9	0.8	3.1	11.4	0.5	2.7	6.5	5.1
Singapore Airline	SIA SP	17,385.8	28.4	16.6	1.3	1.3	4.7	7.4	1.7	2.7	5.8	5.4
Cathay Pacific	293 HK	11,431.0	8.0	7.7	1.5	1.3	18.3	17.4	6.0	5.6	5.1	4.9
Japan Airline	9201 JP	8,329.3	13.9	10.4	1.0	0.9	7.3	9.0	3.3	3.5	3.7	3.2
Trung vị			**13.9**	**9.0**	**1.4**	**1.3**	**6.0**	**10.8**	**2.5**	**3.1**	**5.4**	**5.1**
Trung bình			**17.1**	**12.0**	**1.5**	**1.3**	**8.8**	**13.0**	**2.9**	**3.8**	**6.2**	**5.4**
TCT Hàng Không Vietnam Airline	**HVN VN**	**3,357.9**	**17.8**	**11.8**	**6.3**	**4.5**	**47**	**47**	**5.6**	**7.6**	**3.4**	**2.5**

Nguồn: Bloomberg, MBS Research (dữ liệu cập nhật tại 12/8/2026)

Kết quả kinh doanh Q2&6T/2026: Chi phí nhiên liệu tăng cao đột biến, tạo áp lực lớn lên biên lợi nhuận ròng

Hình 4: Đánh giá kết quả kinh doanh Q2/2026 và 2026 sơ bộ (Đơn vị: tỷ VND)

	Q2/2026	sv quý trước (%)	svck (%)	1H2026	svck	sv dự phóng trước	Chú thích
Số lượt khách (triệu người)				**13.0**	**4.0%**	**47.5%**	
(-) Nội địa				8.2	-3.1%	46.0%	Số lượng khách nội địa sụt giảm chủ yếu do HVN phải cơ cấu lại các đường bay, giảm bớt các đường bay nội địa ít khách, đưa tàu bay về các sân bay lớn để nâng cao hiệu quả khai thác và tiết kiệm chi phí trong bối cảnh chi phí nhiên liệu tăng cao.
(-) Quốc tế				4.8	18.8%	50.3%	Số lượng khách quốc tế tăng mạnh nhờ nhu cầu du lịch quốc tế tiếp tục phục hồi mạnh mẽ, cũng như HVN đẩy mạnh khai thác các đường bay quốc tế, với doanh thu bình quân trên mỗi hành khách.km hấp dẫn hơn.
Số chuyến (chuyến)				80,000	2.6%	49.1%	
Doanh thu	**38,366**	**3.8%**	**36.7%**	**75,312**	**28.4%**	**56.6%**	
(1) VNA	27,191	-6.5%	19.3%	56,275	0.0%	51.3%	
(-) Doanh thu vận tải	26,943	-6.5%	20.1%	55,774	19.2%	51.5%	Doanh thu từ vận tải tăng trưởng tích cực nhờ số lượng hành khách quốc tế gia tăng mạnh mẽ sau nỗ lực mở rộng đường bay quốc tế của HVN, từ đó cũng giúp doanh thu bình quân trên mỗi hành khách.km cải thiện tích cực.
(-) Doanh thu phụ trợ	248	-1.6%	-32.4%	500	-22.2%	36.3%	Trong bối cảnh ngành vận tải hàng không xuất hiện các đối thủ cạnh tranh mới, chúng tôi đánh giá HVN đã phải thay đổi chiến lược, tích hợp các dịch vụ phụ vào giá vé bình thường để gia tăng sức cạnh tranh, qua đó khiến doanh thu phụ trợ sụt giảm 22.2% svck.
(2) Công ty con	11,175	42.1%	112.3%	19,038	69.2%	81.4%	Hưởng lợi từ số lượng khách qua cảng hàng không phục hồi mạnh mẽ, doanh thu từ các công ty con như phục vụ mặt đất VIAGS, suất ăn VACS, kỹ thuật VAECO tăng trưởng mạnh mẽ. Đặc biệt, nhờ giá Jet A1 tăng mạnh svck thúc đẩy doanh thu từ Sypec tăng trưởng mạnh mẽ, qua đó góp phần lớn thúc đẩy doanh thu công ty con tăng mạnh svck.
Doanh thu thuần	**38,303**	**3.9%**	**36.9%**	**75,186**	**28.4%**	**57.0%**	
Lợi nhuận gộp	**1,702**	**-76.7%**	**-65.6%**	**9,013**	**-19.5%**	**42.3%**	
Biên LN gộp	4.4%	-15.4%	-13.4%	12.0%	-7.1%	-4.1%	
(1) VNA	2.3%	-18.5%	-15.1%	11.8%	-7.8%	-5.4%	Mặc dù doanh thu bình quân khách hàng.km cải thiện, việc giá nhiên liệu bay trung bình trong Q2/2026 tăng mạnh khoảng 80% svck đã tạo áp lực rất lớn lên biên LNG cuar VNA, qua đó khiến biên LNG trong Q2 và 6T2026 giảm mạnh svck.
(2) Công ty con	9.8%	-6.6%	-8.6%	12.5%	-4.5%	-3.1%	Chúng tôi đánh giá giá Jet A1 tăng mạnh cũng làm sụt giảm biên LNG của Skypec, nhưng nhờ gia tăng số lượng hành khách quốc tế, cũng như ký kết các hợp đồng bảo dưỡng máy bay mới, đã giúp biên LNG các đơn vị như VACS và VAECO, VIAGS cải thiện tích cực, qua đó giảm thiểu tác động tiêu cực từ giá Jet A1 tăng cao.
Chi phí SG&A	(2,322)	-5.3%	45.7%	-4,773	30.6%	46.8%	
Tỷ trọng SG&A/DTT	-6.1%	0.6%	-0.4%	-6.3%	-0.1%	1.3%	Tỷ trọng SG&A/DTT có xu hướng tăng nhẹ so với quý trước và svck do gia tăng chi phí đặt vé giữ chỗ trong bối cảnh chi phí nhiên liệu gia tăng khiến nhu cầu đặt vé trước tăng mạnh, kết hợp với gia tăng chi phí trả cho đại lý bán vé tại các thị trường quốc tế trong bối cảnh HVN tích cực mở rộng các đường bay quốc tế mới.
Doanh thu tài chính	413	-8.8%	41.9%	866	29.6%	65.8%	Doanh thu tài chính tăng mạnh svck chủ yếu đến từ lãi tiền gửi khi lượng tiền gửi của HVN trong 6T2026 gia tăng mạnh, tăng 31% svck
Chi phí tài chính	(572)	-32.3%	-15.8%	-1,417	-14.0%	39.2%	
(-) Chi phí lãi vay	(71)	-65.7%	-67.2%	-276	-40.8%	18.0%	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	**(655)**	**-114.46%**	**-121.7%**	**3,877**	**-41.4%**	**43.4%**	
Thu nhập khác ròng	214	44.5%	230.2%	362	248.9%	43.2%	
Lãi trước thuế	**(441)**	**-109.4%**	**-114.3%**	**4,239**	**-36.9%**	**43.4%**	
Lãi sau thuế	**(606)**	**-113.4%**	**-120.5%**	**3,908**	**-39.3%**	**42.5%**	
Lãi ròng	**(735)**	**-116.8%**	**-125.8%**	**3,653**	**-41.6%**	**41.8%**	Tổng kết lại, tuy doanh thu tăng trưởng tích cực nhờ nhu cầu di chuyển quốc tế phục hồi, cũng như nỗ lực mở rộng đường bay quốc tế, cải thiện doanh thu bình quân hành khách.km, nhưng do chi phí nhiên liệu bật tăng mạnh mẽ đã khiến biên LNG của HVN giảm mạnh svck, qua đó khiến lợi nhuận ròng Q2/2026 và 6T2026 giảm mạnh, lần lượt giảm 125.8% và 41.8% svck

Nguồn: HVN, MBS Research

Điều chỉnh dự phóng KQKD giai đoạn 2026-2027: Điều chỉnh giảm lợi nhuận ròng để phản ánh áp lực lớn lên biên lợi nhuận gộp khi giá nhiên liệu bay tăng cao

	2025	2026F	svck (%)	sv dự phóng trước (%)	2027F	svck (%)	sv dự phóng trước (%)	Chú thích
A. Chỉ số kinh doanh								
Số lượt khách	**25.6**	**27.7**	**8.0%**	**1.1%**	**31.2**	**12.7%**	**2.3%**	
(-) Nội địa	16.8	17.9	6.3%	0.1%	19.6	10.0%	1.4%	Điều chỉnh tăng số lượng khách nội địa trong 2027 để phản ánh tiến độ dịch chuyển sang sân bay Long Thành giúp gia tăng các suất bay cho các đường bay nội địa và việc mở lại đường bay nội địa khi giá nhiên liệu bay đã hạ nhiệt so với 2026.
(-) Quốc tế	8.8	9.8	11.4%	3.2%	11.6	17.6%	3.7%	Điều chỉnh tăng số lượng hành khách quốc tế để phản ánh tốc độ tăng trưởng mạnh hơn dự kiến khi nhu cầu du lịch quốc tế tại thị trường Trung Quốc, Hàn Quốc và Ấn Độ gia tăng mạnh mẽ khi HVN gia tăng khai thác các tuyến quốc tế và mở thêm các đường bay thẳng mới tới các thị trường này.
Số chuyến	**156,235**	**171,487**	**9.8%**	**5.2%**	**195,771**	**14.2%**	**10.3%**	
RPK (triệu khách.km)	**42,700**	**49,818**	**16.7%**	**3.2%**	**59,667**	**19.8%**	**7.9%**	
ASK (triệu ghế.km)	**52,100**	**60,222**	**15.6%**	**6.7%**	**73,290**	**21.7%**	**12.0%**	Chúng tôi điều chỉnh tăng ASK trong giai đoạn 2026-27 để phản ánh thời gian hoàn trả máy bay để bảo dưỡng do lỗi động cơ Pratt&Whitney nhanh hơn dự kiến, kỳ vọng HVN sẽ được hoàn trả toàn bộ 12 máy bay vào Q4/2026.
Hệ số tải	**82.0%**	**82.7%**	**0.8%**	**-2.8%**	**81.4%**	**-1.3%**	**-3.1%**	
B. Kết quả kinh doanh								
Doanh thu	**121,412**	**154,123**	**26.9%**	**15.8%**	**183,831**	**19.3%**	**21.8%**	
(1) VNA	96,570	116,101	20.2%	5.8%	143,147	23.3%	12.3%	
(-) Doanh thu vận tải	95,514	114,937	20.3%	6.1%	141,725	23.3%	12.5%	Điều chỉnh tăng do kỳ vọng doanh thu bình quân khách hàng.km của VNA sẽ được cải thiện tích cực khi hang bay tăng cường khai thác và mở rộng các đường bay quốc tế mới, cũng như nhu cầu du lịch quốc tế gia tăng mạnh mẽ.
(-) Doanh thu phụ trợ	1,185	1,055	-10.9%	-23.5%	1,164	10.3%	-22.5%	Điều chỉnh giảm doanh thu phụ trợ để phản ánh chiến lược mới của HVN trong 2025, chúng tôi đánh giá với sự gia nhập của SunPhuQuoc Airways và Vietjet tiếp tục mở rộng đội bay sẽ gia tăng áp lực cạnh tranh, qua đó VNA sẽ duy trì chiến lược tích hợp dịch vụ vào giá vé thường để duy trì sức cạnh tranh trong giai đoạn 2026-27.
(2) Công ty con	24,843	38,023	53.1%	62.5%	40,684	7.0%	73.1%	Điều chỉnh tăng doanh thu từ công ty con để phản ánh mức tăng trưởng đột biến trong 1H2026, chủ yếu đến từ việc giá Jet A1 tăng mạnh giúp gia tăng đóng góp từ công ty Skypec.
Doanh thu thuần	**121,207**	**153,863**	**26.9%**	**16.6%**	**183,520**	**19.3%**	**22.7%**	
Lợi nhuận gộp	**17,897**	**15,166**	**-15.3%**	**-28.8%**	**20,724**	**36.6%**	**-15.6%**	
Biên LN gộp	14.8%	9.9%	-4.9%	-6.3%	11.3%	1.4%	-5.1%	
(1) VNA	14.5%	8.2%	-6.3%	-9.0%	10.3%	2.1%	-7.2%	Điều chỉnh giảm mạnh biên LNG của VNA để phản ánh tác động tiêu cực từ chi phí nhiên liệu tăng mạnh hơn kỳ vọng. Tuy giá Jet A1 đã có xu hướng hạ nhiệt trong đầu Q3/2026, chúng tôi đánh giá giá Jet A1 trung bình trong 2026 vẫn sẽ đạt 121.3 USD, tăng 34.8% svck, trước khi hạ nhiệt về trung bình 116.2 USD/thùng, giảm nhẹ 4.2% svck.

(2) Công ty con	16.5%	15.5%	-1.0%	-0.1%	15.5%	0.0%	-0.1%	
Chi phí SG&A	8,759	10,637	21.4%	4.3%	13,360	25.6%	9.3%	
Tỷ trọng SG&A	7.2%	6.9%	-0.3%	-0.8%	7.3%	0.4%	-0.8%	Điều chỉnh giảm tỷ trọng SG&A do chúng tôi đánh giá HVN sẽ nỗ lực quản lý chi phí, để đối phó với áp lực biên LNG giảm
Doanh thu tài chính	1,515	1,731	14.2%	31.6%	2,211	27.7%	84.7%	
Chi phí tài chính	3,581	3,096	-13.6%	-14.4%	4,362	40.9%	15.0%	
- Chi phí lãi vay	838	603	-28.0%	-60.7%	1,390	130.3%	-13.7%	Điều chỉnh giảm chi phí lãi vay để phản ánh quá trình cơ cấu hiệu quả của HVN và tiến độ mở rộng đội bay chậm hơn kỳ vọng.
Lợi nhuận từ HĐKD	**7,914**	**4,233**	**-46.5%**	**-52.6%**	**6,488**	**53.3%**	**-34.6%**	
Thu nhập khác ròng	254	323	26.9%	-61.5%	385	19.3%	-55.6%	
Lãi trước thuế	**8,168**	**4,556**	**-44.2%**	**-53.4%**	**6,873**	**50.9%**	**-36.3%**	
Lãi sau thuế	**7,607**	**4,243**	**-44.2%**	**-53.9%**	**6,401**	**50.9%**	**-40.3%**	
LN ròng	**7,204**	**4,018**	**-44.2%**	**-54.0%**	**6,062**	**50.9%**	**-40.5%**	Tổng kết lại, chúng tôi điều chỉnh giảm LN ròng của HVN lần lượt 53.8%/43.6% sv dự phóng trước để phản ánh áp lực chi phí nhiên liệu kéo biên LNG giảm mạnh trong 2026-2027, qua đó khiến LN ròng của HVN sẽ giảm mạnh 44.2% svck trong 2026, trước khi phục hồi 50.9% svck trong 2027 khi giá nhiên liệu phục hồi và doanh thu bình quân hành khách.km tiếp tục cải thiện.

Nguồn: MBS Research dự phóng

ÁP LỰC TỪ CHI PHÍ NHIÊN LIỆU TĂNG CAO, LÀM LU MỜ TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG DOANH THU LẠC QUAN

Điều chỉnh tăng doanh thu vận tải nhờ tăng trưởng lưu lượng khách quốc tế và cải thiện doanh thu bình quân hành khách.km

Chúng tôi điều chỉnh doanh thu vận tải của VNA trong 2026-2027 tăng 6.1%/12.5% so với dự phóng trước, sau điều chỉnh, doanh thu vân tải đạt 115,563 tỷ đồng/ 143,433 tỷ đồng, tăng 20.3%/23.3% svck, nhờ:

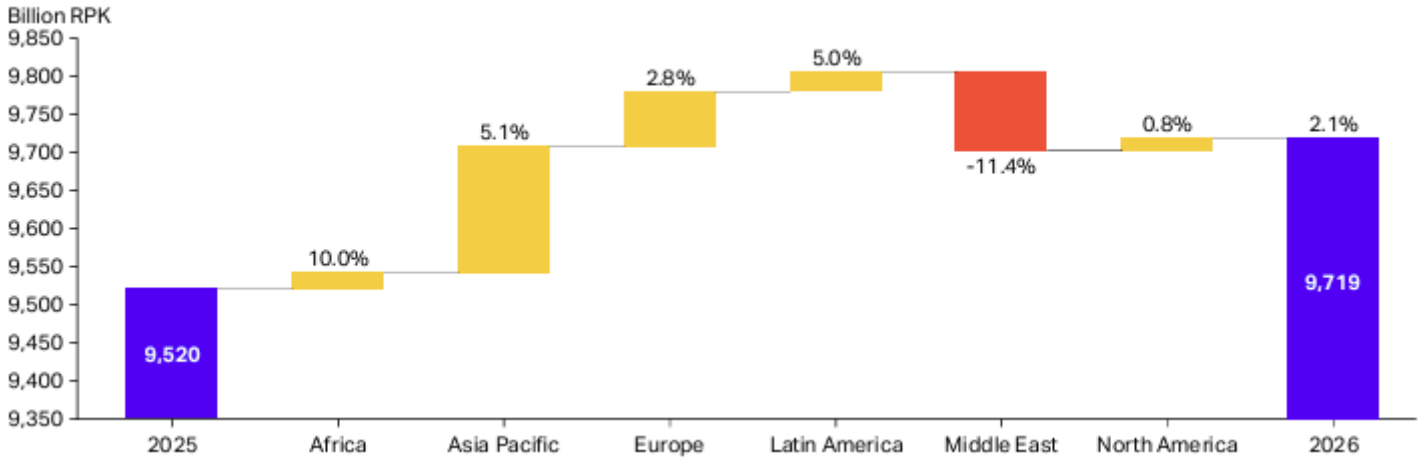
- Điều chỉnh tăng số lượng khách quốc tế, tăng 3.2%/3.7% so với dự phóng cũ, sau điều chỉnh đạt 9.8 triệu khách / 11.6 triệu khách, tăng 11.4%/17.6% svck. Chúng tôi đánh giá nhu cầu du lịch quốc tế trong giai đoạn 2026-2027 sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ, đặc biệt từ các thị trường lớn như Trung Quốc, Hàn Quốc, và Ấn Độ. Theo dự báo từ IATA, tuy chịu cú sốc từ giá nhiên liệu khiến các hang bay thu hẹp đường bay, cũng như đẩy giá vé gia tăng, khu vực Châu Á Thái Bình Dương sẽ tiếp tục là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng lưu lượng hành khách toàn cầu, dự kiến lưu lượng hành khách trong cả khu vực sẽ tăng 5.1% svck. Trong đó, chúng tôi đánh giá Việt Nam sẽ tiếp tục là điểm đến hấp dẫn nhờ chi phí du lịch hợp lý và chính sách nới lỏng thị thực, kết hợp tình hình chính trị ổn định so với các quốc gia trong khu vực. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng sân bay Long Thành đi vào hoạt động từ T12/2026 sẽ tạo dư địa gia tăng thêm các slot bay quốc tế, cũng như giảm thiểu tình trạng tắc nghẽn tại sân bay Tân Sơn Nhất, tạo dư địa mở rộng thêm các slot bay nội địa tại đây, qua đó thúc đẩy lưu lượng hành khách quốc tế và nội địa gia tăng mạnh mẽ trong 2026-2027.

- Hưởng lợi từ sự bứt phá của tệp khách quốc tế, chúng tôi điều chỉnh RPK tăng 3.2%/7.9% so với dự phóng trước, sau điều chỉnh đạt

49,818/59,667 triệu khách.km, tăng 16.7% / 19.8% svck trong 2026-27. Ngoài ra chúng tôi điều chỉnh ASK tăng 6.7%/12% so với dự phóng trước, sau điều chỉnh đạt 60,222 / 73,290 triệu ghế.km, tăng 15.6% / 12% svck trong 2026-27 khi HVN buộc phải tăng tốc mở rộng ghế cung ứng để đáp ứng khối lượng khách luân chuyển bùng nổ, cũng như kỳ vọng tiến độ hoàn trả máy bay sau sự cố Pratt & Whitney nhanh hơn dự kiến. Qua đó, điều chỉnh hệ số tải giảm 0.8% / 3.1% so với dự phóng trước, sau điều chỉnh đạt 82.7% / 81.4%, cải thiện 0.8đ% svck trong 2026, trước khi giảm 1.3đ% svck trong 2027.

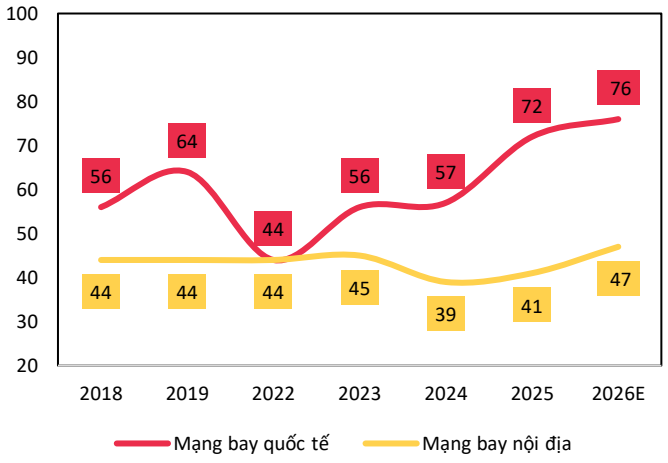
- Điều chỉnh tăng doanh thu bình quân hành khách.km trong 2026-2027 tăng 5.2%/8.3% sv dự phóng trước, sau điều chỉnh tăng 5.5%/3% svck để phản ánh việc HVN điều chỉnh tăng giá vé trong 2026 đối phó với giá nhiên liệu tăng mạnh, cũng như đẩy mạnh khai thác các đường bay quốc tế với doanh thu bình quân hành khách.km cao hơn. Trong 2025, HVN đã nâng tổng mạng bay lên 72 đường, phục vụ 38 điểm đến tại 21 quốc gia, trong 2026, Vietnam Airline sẽ tiếp tục mở rộng các đường bay quốc tế, kết nối tới Copenhagen, Amsterdam và tăng tần suất khai thác các tuyến quốc tế kết nối thị trường Trung Quốc, Ấn Độ. Do vậy, chúng tôi điều chỉnh RASK tăng 0.8%/3.6% so với dự phóng trước, sau điều chỉnh đạt khoảng 1,826.3/1,846.7 VND/ghế.km, tương ứng tăng 7.1%/1.1% svck.

Hình 5: Khu vực Châu Phi dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng nhờ mức nền năm trước thấp, nhưng Châu Á - Thái Bình Dương được đánh giá là động lực chính đóng góp hơn 50% mức tăng tuyệt đối về lưu lượng khách trên toàn cầu



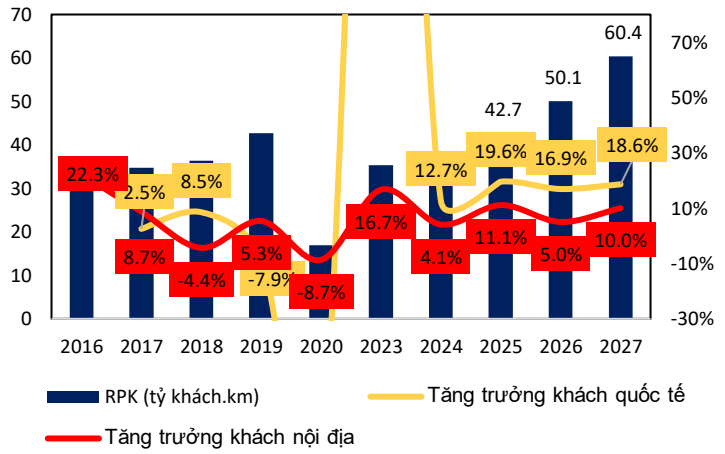
Nguồn: IATA

Hình 7: HVN tích cực mở rộng và đẩy mạnh khai thác các đường bay quốc tế



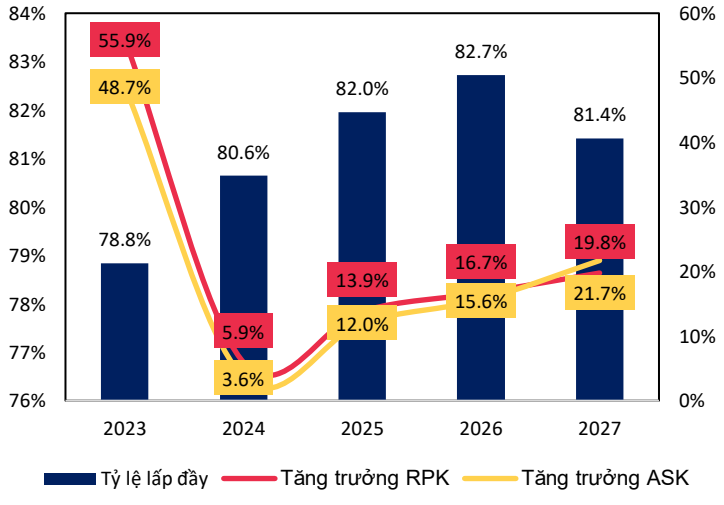
Nguồn: HVN, MBS Research

Hình 6: Lưu lượng hành khách quốc tế tiếp tục tăng mạnh, thúc đẩy tăng trưởng luân chuyển khách của HVN giai đoạn 2026-27



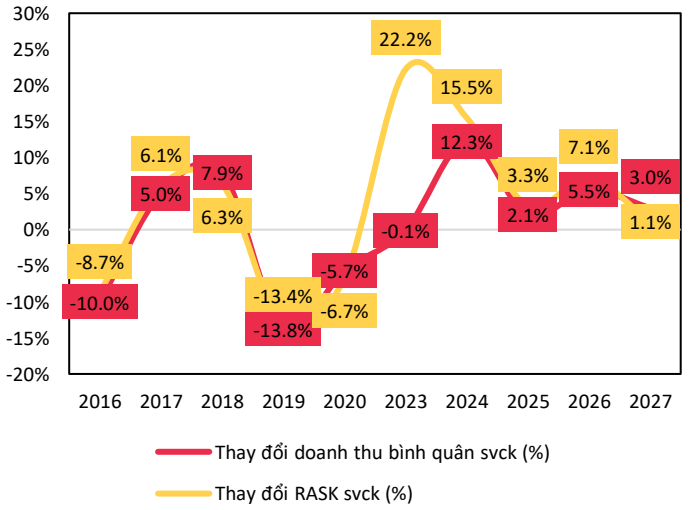
Nguồn: MBS Research

Hình 8: RPK tăng mạnh thúc đẩy hệ số tải cải thiện trong 2026, trước khi hệ số tải giảm nhẹ trong 2027 do ASK gia tăng khi HVN tích cực mở rộng quy mô đội tàu đón đầu nhu cầu du lịch lớn khi sân bay Long Thành đi vào hoạt động



Nguồn: MBS Research

Hình 9: Nhờ gia tăng đóng góp từ các đường bay quốc tế, doanh thu bình quân hành khách.km và RASK của HVN cải thiện tích cực.



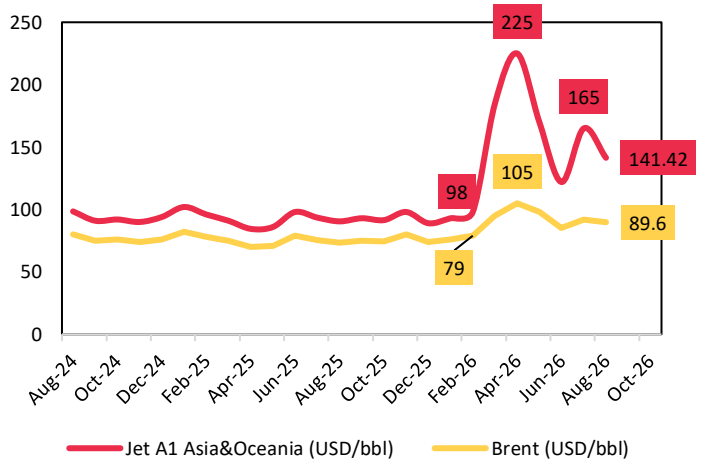
Nguồn: MBS Research

Giá nhiên liệu bật tăng mạnh tạo áp lực lớn lên biên lợi nhuận gộp của HVN trong giai đoạn 2026-2027

Ảnh hưởng từ căng thẳng khu vực Trung Đông, giá nhiên liệu bay Jet A1 bật tăng mạnh, đạt đỉnh khoảng 230 USD/bbl trong tháng 4/2026, tăng gấp đôi so với mức trung bình 2025. Tuy giá nhiên liệu bay đã có xu hướng hạ nhiệt từ đầu Q3/2026, nhưng với giá nhiên liệu vẫn ở mức cao, đạt khoảng 141 USD/bbl, cao hơn 63.2% svck, chúng tôi đánh giá biên LNG của HVN sẽ tiếp tục chịu áp lực lớn. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi đánh giá giá nhiên liệu bay Jet A1 sẽ tiếp tục xu hướng hạ nhiệt trong 2H2026, qua đó đưa giá Jet A1 trung bình cả năm 2026 về khoảng 121.8 USD/bbl, tăng 34.8% svck và tiếp tục hạ nhiệt về 116.2 USD/bbl, giảm 4.2% svck trong 2027.

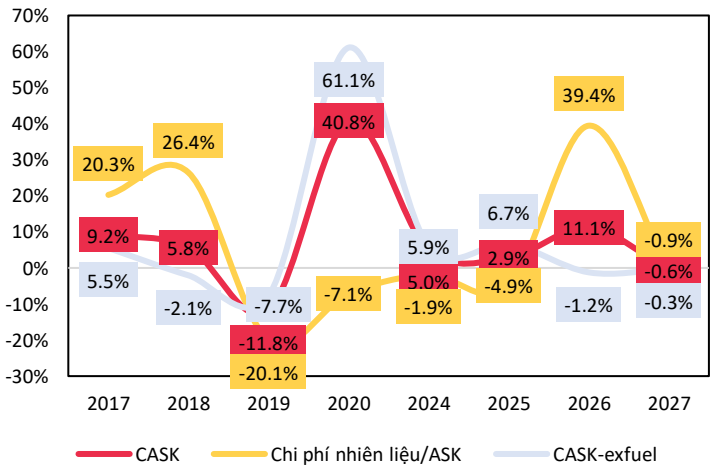
Do vậy chúng tôi điều chỉnh CASK tăng 9.4%/8.3% so với dự phóng cũ, sau điều chỉnh đạt khoảng 1,913.9/1,903.2 VND/ghế.km, tăng 11.1% svck trong 2026 chủ yếu do Chi phí nhiên liệu/ASK tăng 39.4% svck, trước khi hạ nhiệt 0.6% svck trong 2027 khi Chi phí nhiên liệu/ASK giảm 0.9% svck. Ngoài ra, chúng tôi đánh giá trong bối cảnh giá nhiên liệu bay tăng cao, HVN sẽ nỗ lực kiểm soát chi phí, tiết giảm các chi phí không cần thiết, qua đó giúp CASK (loại trừ chi phí nhiên liệu) giảm 1.2%/0.3% svck trong giai đoạn 2026-27. Qua đó chúng tôi điều chỉnh biên LNG của HVN giảm 6.3đ% / 5.1đ% so với dự phóng trước, sau điều chỉnh đạt 9.9% / 11.3%, tương ứng giảm 4.9đ% svck trong 2026, trước khi cải thiện 1.4đ% svck trong 2027.

Hình 10: Giá nhiên liệu bay, giá dầu brent đạt đỉnh trong Q2/2026 và có xu hướng hạ nhiệt trở lại



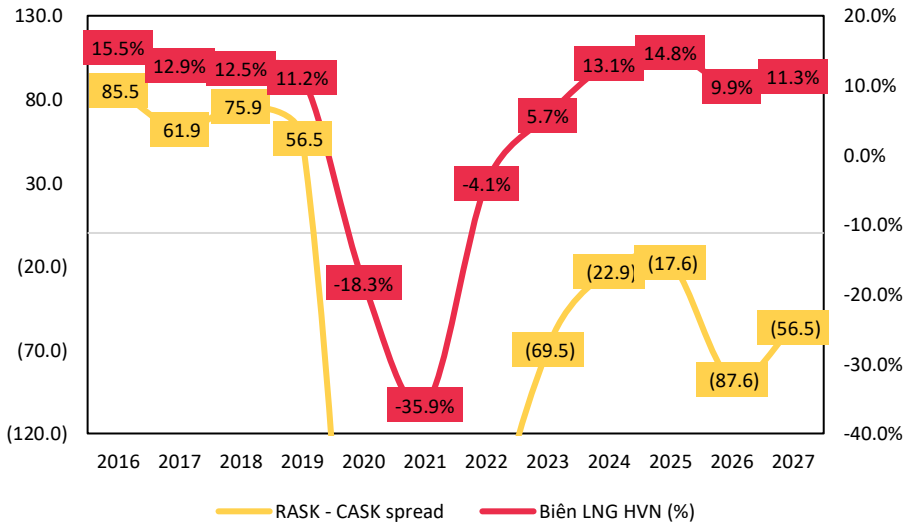
Nguồn: IATA, TradingEconomics, MBS Research

Hình 11: Trong kịch bản cơ sở, CASK gia tăng trong 2026 chủ yếu cho Chi phí nhiên liệu/ASK tăng mạnh, trước khi giảm trợ lại trong 2027 khi giá dầu hạ nhiệt



Nguồn: MBS Research

Hình 12: RASK – CASK spread thu hẹp dần khi giá nhiên liệu hạ nhiệt, hỗ trợ biên LNG của HVN cải thiện tích cực trong giai đoạn 2026-27



Nguồn: MBS Research

Hình 13: Ba kịch bản giá nhiên liệu bay trung bình giai đoạn 2026-2027 và tác động tới lợi nhuận của HVN

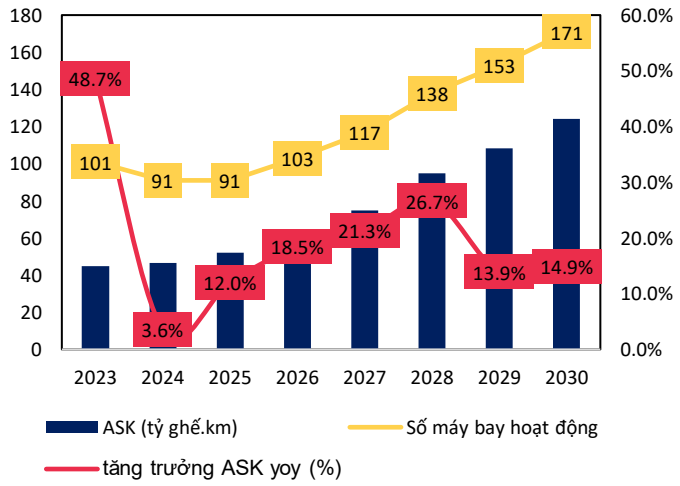
	Giá Brent trung bình		Giá nhiên liệu bay trung bình		CASK svck (%)		Chi phí nhiên liệu/ASK svck (%)		Lợi nhuận gộp (tỷ VND)		Biên LNG (%)		Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	
	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027
Kịch bản thận trọng	**90**	**87**	131.1	125.8	14.60%	-0.50%	50.70%	-0.70%	11,620	16,307	7.6%	8.9%	1,060	2,166
Kịch bản cơ sở	**85**	**82**	121.3	116.2	11.1%	-0.6%	39.4%	-0.9%	15,166	20,724	9.9%	11.3%	4,188	6,062
Kịch bản tích cực	**70**	**64**	92	82.5	0.90%	-2.50%	5.70%	-7.20%	18,378	26,930	13.7%	16.6%	7,002	11,510

Nguồn: MBS Research

Tiến độ mở rộng đội bay và tái cơ cấu các công ty con, công ty liên kết

Để đáp ứng quá trình mở rộng mạng bay và nhu cầu di chuyển quốc tế lớn khi sân bay Long Thành đi vào hoạt động, HVN đang chủ động triển khai chiến lược tái cấu trúc toàn diện, gắn liền với kế hoạch mở rộng quy mô đội bay. Về phát triển đội bay, sau đơn đặt hàng 50 máy bay Boeing 737-8 (dự kiến bàn giao 2030-2032), HVN vừa qua đã ký thỏa thuận thuê 19 máy bay Boeing 737 MAX 8 với 3 công ty cho thuê máy bay hàng đầu thế giới (dự kiến bàn giao toàn bộ trong năm 2028), qua đó giúp hang bay bù đắp công suất trong thời gian chờ nhận máy bay mới. Đối với máy bay thân rộng, HVN dự kiến đầu tư 5,2 nghìn tỷ đồng trong năm 2026, trong đó 2,7 nghìn tỷ đồng dành cho hai dự án tàu bay thân rộng, bao gồm kế hoạch mua 20–30 tàu bay thân rộng cho giai đoạn 2031–2035 và thuê 12 tàu bay thân rộng phục vụ khai thác trong giai đoạn 2028–2030. Bên cạnh đó, ban lãnh đạo của HVN cũng tái khẳng định chiến lược tối ưu hóa các hoạt động ngoài lĩnh vực cốt lõi vận tải hàng không và đang triển khai kế hoạch thoái vốn tại bốn công ty TNHH MTV gồm SKYPEC, VACS, VIAGS và VAECO.

Hình 14: Quy mô đội bay của HVN giai đoạn 2020-2030



Nguồn: HVN, MBS Research

Hình 15: Kế hoạch thoái vốn của Vietnam Airlines

Công ty	Kế hoạch	Tiến độ
SKYPEC	Thoái tối đa 49% vốn điều lệ	Đã phê duyệt chủ trương; lựa chọn tư vấn pháp lý và tư vấn chuyển nhượng; dự kiến đấu giá công khai trong giai đoạn 2026–2027. Đồng thời triển khai phương án chuyển nhượng vốn tại Công ty TNHH MTV SKYPEC.
Pacific Airlines	Thoái toàn bộ vốn	Đã tích cực tìm kiếm nhà đầu tư nhưng chưa thành công do điều kiện thị trường chưa thuận lợi và còn vướng mắc pháp lý; sẽ tiếp tục tìm kiếm đối tác để thực hiện chuyển nhượng.
VACS, VIAGS, VAECO	Chuyển nhượng vốn	Vietnam Airlines đang từng bước triển khai phương án chuyển nhượng vốn theo lộ trình tái cơ cấu doanh nghiệp.
TCS	Thoái vốn	Đã hoàn thành xác định giá trị doanh nghiệp; quá trình chuyển nhượng đang vướng thủ tục pháp lý, phương án sử dụng tài sản và cập nhật kế hoạch SXKD trung hạn.
APLACO	Thoái toàn bộ vốn	Đã hoàn tất lựa chọn đơn vị tư vấn xác định giá trị doanh nghiệp và xây dựng phương án chuyển nhượng vốn; dự kiến triển khai trong năm 2026.
SPT	Thoái vốn	Chưa triển khai do doanh nghiệp chưa công bố BCTC giai đoạn 2023–2024 và cổ phiếu không có thanh khoản; HVN tiếp tục theo dõi để lựa chọn thời điểm phù hợp.

Nguồn: HVN

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	**121,207**	**153,863**	**183,520**
Giá vốn hàng bán	103,310	138,697	162,797
Lợi nhuận gộp	17,897	15,166	20,724
Chi phí BH&QLDN	8,759	10,637	13,360
LN từ HĐKD	**7,914**	**4,233**	**6,488**
EBITDA thuần	13,852	7,196	11,237
LN trước thuế & lãi vay	**9,006**	**5,159**	**8,262**
Thu nhập lãi	1,515	1,731	2,211
Chi phí tài chính	3,581	3,096	4,362
Thu nhập ròng khác	254	323	385
TN từ các Cty LK & LD	842	1,069	1,274
LN trước thuế	**8,168**	**4,556**	**6,873**
Thuế TNDN	7,765	313	472
Lợi nhuận sau thuế	**403**	**4,243**	**6,401**
Lợi ích cổ đông thiểu số	-2,546	225	339
LN ròng về công ty mẹ	**2,949**	**4,018**	**6,062**
Chi trả cổ tức	-250	-	-
Lợi nhuận giữ lại	2,699	4,018	6,062

Bảng cân đối kế toán	2025	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	9,896	6,566	6,207
Đầu tư ngắn hạn	8,059	10,230	9,762
Phải thu khách hàng	9,427	11,052	11,836
Hàng tồn kho	3,796	4,862	4,284
Tổng tài sản ngắn hạn	**32,051**	**33,818**	**33,410**
Tài sản cố định	25,164	21,845	32,210
XDCB dở dang	254	323	385
BĐS đầu tư	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	10,648	13,517	16,123
Đầu tư vào Cty LD, LK	2,705	3,434	4,096
Phải thu dài hạn	2,352	2,986	3,562
Tổng tài sản dài hạn	**41,124**	**45,325**	**56,375**
Tổng tài sản	**73,175**	**79,143**	**89,786**
Vay & nợ ngắn hạn	9,379	7,684	8,161
Phải trả người bán	33,937	35,274	29,716
Phải trả ngắn hạn khác	13,117	14,986	16,088
Tổng nợ ngắn hạn	**56,433**	**57,944**	**53,965**
Vay & nợ dài hạn	3,725	3,740	12,964
Các khoản phải trả khác	6,287	6,100	6,548
Tổng nợ dài hạn	**10,012**	**9,840**	**19,826**
Tổng nợ	**66,445**	**67,784**	**73,791**
Vốn điều lệ	31,115	31,115	31,115
Thặng dư vốn cổ phần	1,220	1,220	1,220
Cổ phiếu quỹ	-	-	-
LN giữ lại	-26,686	-22,667	-16,606
Các quỹ thuộc VCSH	1,435	1,821	56
Vốn chủ sở hữu	6,730	11,359	15,995
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-
Tổng nợ và VCSH	**73,175**	**79,143**	**89,786**

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2025	2026F	2027F
LN trước thuế	8,168	4,556	6,873
Khấu hao	4,846	2,037	2,975
CP lãi vay đã trả	838	603	1,390
Các khoản điều chỉnh khác	-	-	-
Thay đổi VLĐ	(3,880)	(2,629)	(8,018)
LCTT từ HĐKD	**12,278**	**4,038**	**2,421**
Đầu tư TSCĐ	(1,577)	(4,226)	(13,183)
Thu từ TL TSCĐ và mua công cụ nợ	(7,064)	(916)	1,924
LCTT từ đầu tư	**(8,185)**	**(4,887)**	**(10,875)**
Thu tư PH CP, nhận góp VCSH	8,971	-	-
Tiền vay ròng nhận được	(4,626)	(1,259)	8,910
Dòng tiền từ HĐTC khác	(3,169)	(1,223)	(815)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(250)	-	-
LCTT từ hoạt động TC	**1,175**	**(2,482)**	**8,095**
Tiền & tương đường tiền đầu kỳ	**4,627**	**9,896**	**6,566**
LC tiền thuần trong năm	**5,268**	**(3,332)**	**(360)**
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	**9,896**	**6,566**	**6,207**

Các chỉ số cơ bản	2025	2026F	2027F
Tăng trưởng doanh thu thuần	14.4%	26.9%	19.3%
Tăng trưởng EBITDA	-6.4%	-48.1%	56.2%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	147.4%	-46.5%	53.3%
Tăng trưởng LN trước thuế	-2.9%	-44.2%	50.9%
Tăng trưởng LN ròng	-2.9%	-44.2%	50.9%
Tăng trưởng EPS	-2.9%	-44.2%	50.9%
Biên LN gộp	14.8%	9.9%	11.3%
Biên EBITDA	11.4%	4.7%	6.1%
Biên LN ròng	2.4%	2.6%	3.3%
ROAE	-581.9%	46.9%	46.8%
ROAA	11.6%	5.6%	7.6%
Vòng quay tài sản	1.8	2.0	2.2
Cổ tức chi trả/LN ròng	-0.1	-	-
Tổng nợ vay/VCSH	1.9	1.0	1.3
Nợ vay ròng/VCSH	-0.7	-0.5	0.3
Nợ vay ròng/Tổng tài sản	-0.1	-0.1	0.1
Khả năng thanh toán lãi vay	16.5	11.9	8.1
Số ngày phải thu	25.2	24.0	22.8
Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	12.7	11.4	10.3
Số ngày phải trả tiền bán	3.2	4.0	5.0
Khả năng thanh toán ngắn hạn	0.6	0.6	0.6
Khả năng thanh toán nhanh	0.4	0.4	0.3
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.3	0.3	0.3

Định giá			
EPS (đồng/cp)	2,315	1,291	1,948
BVPS (đồng/cp)	2,163	3,651	5,141
P/E (lần)	9.9	17.8	11.8
P/B (lần)	10.6	6.3	4.5

Nguồn: HVN, MBS dự phóng

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 thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN - Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP - Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN - Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu	**Trưởng phòng**
Trần Thị Khánh Hiền	*Nguyễn Tiến Dũng*