



# TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 21 – 26/07/2025

## VCSC

### HVN

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
10,400	37,100
P/E	P/B
11.5	5.3

**HVN:** MAS Research **MUA** đối với cổ phiếu

**Lợi nhuận năm 2025 dự kiến tăng trưởng mạnh nhờ lợi suất cao, giá nhiên liệu thấp**

• VCSC nâng giá mục tiêu cho Tổng Công ty Hàng không Việt Nam (HVN) lên 37.100 đồng/cổ phiếu và nâng khuyến nghị từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG lên KHẢ QUAN. • Giá mục tiêu cao hơn của VCSC phản ánh (1) dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2025/2026 cao hơn lần lượt 28 lần/10 lần, khi HVN ghi nhận lợi nhuận dương trở lại vào năm 2024 (so với kỳ vọng trước đây của VCSC là năm 2025) và KQKD quý 1/2025 tốt hơn kỳ vọng, được hỗ trợ bởi nhu cầu mạnh hơn và giá dầu thấp hơn dự kiến, và (2) tác động tích cực của việc cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2026.

• VCSC dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 sẽ tăng 24,6% YoY. Điều này được củng cố bởi các dự phóng của VCSC gồm: (1) chỉ số ghé luân chuyển (ASK) tăng 5,1% YoY và hệ số lấp đầy đạt mức kỷ lục 82,4% (+1,7 điểm % YoY; so với mức trung bình 79,5% trong giai đoạn 2015–2019), được hỗ trợ bởi tình trạng thiếu hụt máy bay đang diễn ra và nhu cầu du lịch tăng mạnh; (2) lợi suất duy trì ở mức cao 2.009 đồng/khách-km (đi ngang so với cùng kỳ; 120% so với mức năm 2019), trong bối cảnh cung-cầu thắt chặt, cạnh tranh hạn chế và HVN cung cấp thêm hạng vé phổ thông đặc biệt; và (3) giá nhiên liệu máy bay giảm 11% YoY xuống 85 USD/thùng, dựa trên dự báo giá Brent nội bộ của VCSC là 65 USD/thùng.

• VCSC dự báo tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2026/2027 lần lượt là -8,1%/+8,9% YoY. Trong các năm 2026/2027, VCSC dự phóng ASK sẽ tăng 8,0%/7,5% YoY, trong khi hệ số lấp đầy giảm xuống 80,6%/79,3% (-1,8 điểm % YoY). VCSC kỳ vọng Pratt & Whitney sẽ dần trả lại động cơ trong giai đoạn 2026–2028 và cạnh tranh nội địa sẽ gia tăng với sự trở lại của Vietravel Airlines và sự ra mắt của Sun Phu Quoc Airways vào nửa cuối năm 2025. Theo đó, VCSC dự phóng lợi suất sẽ giảm 7% YoY trong năm 2026 xuống 1.868 đồng/người km, mặc dù vẫn cao hơn 12% so với mức năm 2019. Đối với năm 2027, VCSC kỳ vọng lợi suất sẽ duy trì ổn định so với cùng kỳ.

• Rủi ro/yếu tố hỗ trợ: Tăng trưởng các chuyến bay quốc tế chậm hơn/nhanh hơn dự kiến; giá dầu duy trì cao hơn/thấp hơn; lợi nhuận từ thoái vốn công ty con và công ty liên kết cao hơn/thấp hơn dự kiến và tỷ giá USD/VND thấp hơn/cao hơn.

Link full Báo cáo:

[HVN-20250722-KQ.pdf](#)

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà BTresearch cho là đáng tin cậy, tuy nhiên Chúng tôi không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất Chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của Chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. BTresearch và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. BTresearch không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Lâm Tuyết Nhi

Trưởng phòng phân tích và tư vấn đầu tư

[nhi.lam@bt-group.vn](mailto:nhi.lam@bt-group.vn)

### Nguyễn Việt Hoàng Chương

Chuyên viên phân tích

[chuong.nguyen@bt-group.vn](mailto:chuong.nguyen@bt-group.vn)

### Nguyễn Thị Thuỳ Trang

Chuyên viên phân tích

[trang.nguyenthuy@bt-group.vn](mailto:trang.nguyenthuy@bt-group.vn)

### Nguyễn Thị Tú

Chuyên viên phân tích

[tu.nguyen@bt-group.vn](mailto:tu.nguyen@bt-group.vn)

### Trần Thị Thoại Ngân

Chuyên viên phân tích

[ngan.tran@bt-group.vn](mailto:ngan.tran@bt-group.vn)