

Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2026 – VJC

HOSE · **VJC** · CTCP Hàng không Vietjet (Vietjet Air)

DOANH THU THUẦN

30.499tỷ đồng · **+70,5% YoY**

LNST CỔ ĐÔNG MẸ

333,7tỷ đồng · **-48,8% YoY**

BIÊN LÃI GỘP

5,6%

-7,9 điểm % YoY

ROE · LŨY KẾ 12 THÁNG

8,7%

P/E 44,3 · P/B 3,7 lần

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Q2/2026, VJC đạt doanh thu thuần **30.499 tỷ đồng (+70,5% YoY)** – cao nhất từ trước tới nay – nhưng LNST cổ đông mẹ chỉ **333,7 tỷ đồng (-48,8% YoY)**. Gần như toàn bộ mức tăng đến từ bán và chuyển quyền sở hữu tàu bay, động cơ: **12.157 tỷ đồng**, gấp 28 lần cùng kỳ. Khoản này mang về doanh thu lớn nhưng gần như không để lại lợi nhuận: giá vốn tăng 86,2%, kéo biên lãi gộp từ 13,5% xuống 5,6%. Mảng bay cũng khó hơn khi giá Jet A-1 neo cao buộc hãng cắt chuyến: sản lượng 6 tháng còn 13,4 triệu lượt khách (-6,9% YoY), dù doanh thu quốc tế tăng 41%. **TCBS Research cho rằng** doanh thu quý này tăng nhờ bán tài sản, chưa phải nhờ hoạt động bay tốt lên. Giá cổ phiếu đã giảm **25,5% từ đỉnh 12 tháng** về 125.500 đồng, song **chúng tôi đánh giá** định giá vẫn **chưa hấp dẫn: P/B 3,7 lần** so với bình quân 7 quý ~3,4 lần, ROE đạt **8,7%**. **Nhà đầu tư nên theo dõi thêm** diễn biến giá Jet A-1 và khả năng phục hồi sản lượng bay trước khi giải ngân.

LNST cổ đông mẹ theo quý · tỷ đồng



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH & SỰ KIỆN

HOÀN THÀNH KH LNTT 2026

64,5%

Lũy kế 6T 1.562 tỷ / kế hoạch năm 2.421 tỷ · ĐHĐCĐ 2026

DT THƯƠNG MẠI TÀU BAY · QUÝ 2

429 → 12.157

tỷ đồng · gấp hơn 28 lần cùng kỳ

SẢN LƯỢNG KHAI THÁC · 6 THÁNG

13,4 triệu lượt khách

-6,9% YoY · 72.000 chuyến bay (-8,9%)

ĐIỂM NHẤN

+70,5% Doanh thu quý cao nhất lịch sử
YoY thương mại tàu bay đóng góp 12.157 tỷ đồng**64,5%** Vượt tiến độ kế hoạch nửa năm
KH LNTT lũy kế 6T 1.562 tỷ / kế hoạch 2.421 tỷ**+41%** Doanh thu hành khách quốc tế tăng
YoY đạt 4.300 tỷ đồng · 167 đường bay quốc tế

CẦN THEO DÕI

5,6% Biên lãi gộp thu hẹp mạnh
BIÊN GỘP từ 13,5% cùng kỳ · giá Jet A-1 neo cao**-6,9%** Sản lượng vận chuyển suy giảm
KHÁCH 6T 13,4 triệu lượt · giảm tần suất khai thác**2,35** Nợ vay ròng trên vốn chủ sở hữu
LẦN tổng nợ vay 72.293 tỷ · FCF âm 5 năm liền

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI 2026

Lũy kế 6T/2026, VJC đạt doanh thu thuần **51.520 tỷ đồng (+43,8% YoY)** và LNTT **1.562 tỷ đồng (-5,4% YoY)**, hoàn thành 59,4% kế hoạch doanh thu và 64,5% kế hoạch LNTT đã điều chỉnh. Nửa cuối năm phụ thuộc vào giá Jet A-1 và nhịp bán giao tàu bay. **TCBS Research ước tính LNST 2026 khoảng 2.503 tỷ đồng (+17,9% YoY)** trên nền doanh thu ~86.300 tỷ đồng – bám sát kế hoạch ĐHĐCĐ (86.774 tỷ) – tương ứng BVPS dự phóng 35.453 đồng, **P/B dự phóng ~3,5 lần**.

DT THUẦN LŨY KẾ 6T

51.520tỷ đồng · **+43,8% YoY**

LNTT LŨY KẾ 6T

1.562tỷ đồng · **-5,4% YoY**

LNST MẸ LŨY KẾ 6T

1.347tỷ đồng · **+4,2% YoY**

TCBS ƯỚC LNST 2026

2.503tỷ đồng · **+17,9% YoY**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ

GIÁ · ĐỒNG

125.500

VỐN HÓA · TỶ Đ

96.521

P/E · LẦN

44,3

P/B · LẦN

3,7

SH NƯỚC NGOÀI

6,2%

SLCP · TRIỆU

769,1

1. Đánh giá của TCBS

Chất lượng lợi nhuận Quý 2, tiến độ kế hoạch và nhận định định giá

Doanh thu thuần Quý 2/2026 đạt **30.499 tỷ đồng (+70,5% YoY)** — quý cao nhất từ trước tới nay — trong khi lợi nhuận trước thuế chỉ 420,1 tỷ đồng (-48,4% YoY) và LNST cổ đông mẹ 333,7 tỷ đồng (-48,8% YoY). Nguyên nhân nằm ở khoản **bán và chuyển quyền sở hữu tàu bay, động cơ: 12.157 tỷ đồng**, gấp 28 lần mức 429 tỷ cùng kỳ và chiếm 39,9% doanh thu quý. Bán tàu bay mang về doanh thu lớn nhưng gần như không để lại lợi nhuận: giá vốn hàng bán tăng 86,2% lên 28.797 tỷ đồng, kéo biên lãi gộp hợp nhất từ 13,5% xuống **5,6%**. Ngay cả khi giả định thương mại tàu bay không sinh lời đồng nào, 1.702 tỷ đồng lợi nhuận gộp còn lại trên 18.342 tỷ đồng doanh thu cốt lõi cũng chỉ tương ứng biên 9,3%, so với 13,5% cùng kỳ.

Lũy kế 6T/2026, doanh thu thuần đạt 51.520 tỷ đồng (+43,8% YoY), LNTT 1.562 tỷ đồng (-5,4% YoY) và LNST cổ đông mẹ 1.347 tỷ đồng (+4,2% YoY). Bối cảnh ngành không thuận lợi: giá Jet A-1 lập đỉnh 234,3 USD/thùng cuối tháng 3/2026 buộc các hãng cắt giảm tần suất — sản lượng 6 tháng của VJC còn 72.000 chuyến bay và 13,4 triệu lượt khách, giảm 8,9% và 6,9% YoY. Về định giá, **TCBS Research cho rằng** phần tăng trưởng doanh thu Quý 2 mang bản chất giao dịch tài sản hơn là cải thiện hiệu quả khai thác, trong khi giá cổ phiếu mới điều chỉnh **25,5% từ vùng đỉnh 12 tháng** (168.532 đồng) về **125.500 đồng** sau khi đã tăng gấp đôi trong nửa cuối 2025. Định giá theo đó ở mức **P/B 3,67 lần**, vẫn cao hơn bình quân 7 quý gần nhất (~3,4 lần), tương ứng **P/E 44,3 lần** trên nền ROE trượt 12 tháng chỉ **8,7%**. **Chúng tôi đánh giá** mặt bằng định giá hiện tại là **chưa hấp dẫn**: bội số này đang phản ánh kỳ vọng vào chu kỳ mở rộng đội tàu và mạng bay quốc tế, chứ chưa được nâng đỡ bởi khả năng sinh lời hiện hữu.

KẾ HOẠCH 2026 (ĐHĐCĐ) & TIẾN ĐỘ 6 THÁNG

KH DOANH THU HỢP NHẤT 2026 86.774 tỷ đồng · +5,7% YoY	KH LNTT 2026 · ĐÃ ĐIỀU CHỈNH 2.421 tỷ đồng · -7,9% YoY · giảm từ 3.011 tỷ	TCBS ƯỚC LNST 2026 2.503 tỷ đồng · +17,9% YoY
DT 6T · % HOÀN THÀNH 59,4% 51.520 / 86.774 tỷ đồng	LNTT 6T · % HOÀN THÀNH 64,5% 1.562 / 2.421 tỷ đồng	CỔ TỨC 2025 30% bằng cổ phiếu · thực hiện 22/07/2026

ĐIỂM CHÍNH

- 01 Doanh thu tăng 70,5% nhưng gần như toàn bộ đến từ thương mại tàu bay** — khoản thu xếp, chuyển quyền sở hữu và thương mại tàu bay, động cơ đạt 12.157 tỷ đồng, gấp hơn 28 lần cùng kỳ và chiếm 39,9% doanh thu quý. Doanh thu từ vận tải và các dịch vụ hàng không cốt lõi chỉ đạt 18.342 tỷ đồng, tăng 5,1% YoY.
- 02 Biên lợi nhuận Quý 2 xấu đi thay vì hồi phục sau đỉnh giá nhiên liệu** — biên lãi gộp còn 5,6% từ 13,5% cùng kỳ; loại trừ thương mại tàu bay, phần còn lại cũng chỉ khoảng 9,3%. Giá Jet A-1 lập đỉnh ngày 24/03/2026, sát cuối Quý 1, nên Quý 1 chưa kịp ngấm chi phí (biên vẫn 13,4%, bằng cùng kỳ) — Quý 2 mới là quý chịu trọn mặt bằng giá cao.
- 03 Đòn bẩy tài chính tiếp tục dâng theo chu kỳ đầu tư đội tàu** — tổng nợ vay 72.293 tỷ đồng cuối Q2/2026, nợ vay ròng trên vốn chủ sở hữu 2,35 lần; tài sản dở dang dài hạn (trả trước mua tàu bay) lên 19.123 tỷ đồng. Dòng tiền tự do âm 5 năm liên tiếp, tài trợ bằng vay nợ mới.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

Tổng quan Quý 2 và phân tích theo từng cấu phần: bóc tách doanh thu, chi phí nhiên liệu, chi phí tài chính và chu kỳ đầu tư đội tàu

2.1. Tổng quan kết quả Quý 2/2026

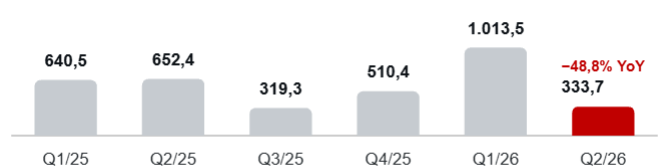
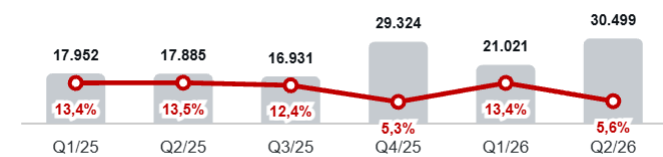
Quý 2/2026 ghi nhận hai xu hướng trái chiều rõ rệt: doanh thu thuần lập kỷ lục **30.499 tỷ đồng (+70,5% YoY, +45,1% QoQ)** trong khi LNST cổ đông mẹ giảm gần một nửa còn **333,7 tỷ đồng**. Lợi nhuận gộp thu hẹp 29,6% YoY về 1.702 tỷ đồng do giá vốn tăng nhanh hơn doanh thu – hệ quả của việc hạch toán giá trị tàu bay chuyển giao vào giá vốn, cộng thêm chi phí nhiên liệu tăng. Doanh thu tài chính 1.140,6 tỷ đồng (+27,3% YoY) bù đắp một phần, nhưng không đủ trước chi phí tài chính 1.521,2 tỷ đồng.

■ Doanh thu thuần & biên lãi gộp

Tỷ đồng · đường = biên lãi gộp (%), trục phải)

■ LNST cổ đông mẹ theo quý

Tỷ đồng · Q2/26 giảm 48,8% YoY



Nguồn: BCTC hợp nhất VJC, TCBS tổng hợp

Nguồn: BCTC hợp nhất VJC, TCBS tổng hợp

DOANH THU THUẦN

30.499

tỷ đồng · +70,5% YoY

LỢI NHUẬN GỘP

1.702

tỷ đồng · -29,6% YoY

BIÊN LÃI GỘP

5,6%

-7,9 điểm % YoY

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ

420,1

tỷ đồng · -48,4% YoY

LNST CỔ ĐÔNG MẸ

333,7

tỷ đồng · -48,8% YoY

EPS QUÝ

434

đồng · trên 769,1 triệu cổ phiếu

2.2. Bóc tách doanh thu: vận tải cốt lõi và thương mại tàu bay

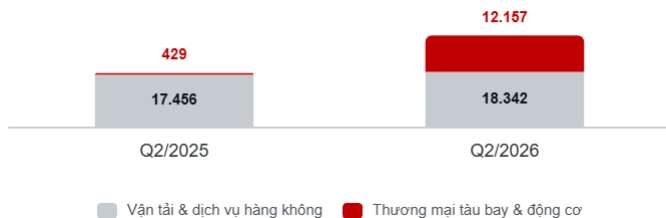
Toàn bộ mức tăng doanh thu đến từ một cấu phần duy nhất. Doanh thu thu xếp, chuyển quyền sở hữu và thương mại tàu bay, động cơ đạt 12.157 tỷ đồng trong Quý 2/2026, so với 429 tỷ đồng cùng kỳ. Loại trừ cấu phần này, doanh thu từ vận tải hành khách, hàng hóa và các dịch vụ hàng không đạt 18.342 tỷ đồng, chỉ tăng 5,1% YoY – và mức tăng đó đến từ giá vé cùng phụ thu nhiên liệu chứ không từ sản lượng.

- **Vận chuyển hành khách quốc tế là điểm sáng** – doanh thu đạt 4.300 tỷ đồng, tăng 41% YoY nhờ mở thêm các đường bay tới Trung Quốc, Sri Lanka, Kazakhstan và Cộng hòa Séc. Mạng bay hiện gồm 213 đường, trong đó 167 đường quốc tế và 46 đường nội địa.
- **Thị trường nội địa gần như đi ngang** – doanh thu 4.945 tỷ đồng, tương đương cùng kỳ. Việc giảm tần suất một số đường bay nội địa để ứng phó giá nhiên liệu khiến sản lượng không tăng, phần bù đến từ cơ chế phụ thu nhiên liệu áp dụng cho vé nội địa hạng phổ thông từ 01/04 đến 30/06/2026 với mức tối đa 680.000 đồng/vé.

- **Sản lượng khai thác giảm so với cùng kỳ** — 6 tháng đầu 2026, VJC thực hiện 72.000 chuyến bay và vận chuyển 13,4 triệu lượt khách, so với 79.000 chuyến và 14,4 triệu lượt cùng kỳ 2025. Riêng Quý 2 đạt gần 33.000 chuyến và hơn 6,2 triệu lượt khách. Vận chuyển hàng hóa 6 tháng đạt gần 41.000 tấn.
- **Thương mại tàu bay là nguồn thu không đều giữa các quý** — hai quý gần đây có doanh thu vọt lên đi kèm biên lãi gộp thấp bất thường là Q4/2025 (5,3%) và Q2/2026 (5,6%), cho thấy cùng một cấu phần chi phối. Việc ngoại suy doanh thu Quý 2 cho các quý tới là không phù hợp; nguồn thu này phụ thuộc lịch nhận và bàn giao tàu bay.

■ Cơ cấu doanh thu Quý 2 theo cấu phần

Tỷ đồng · cột chồng

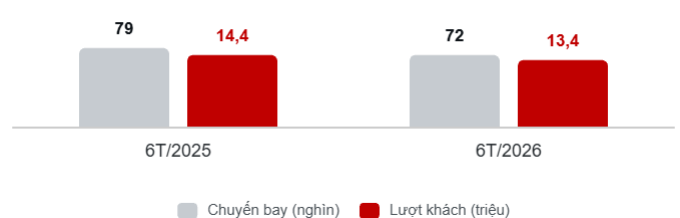


■ Vận tải & dịch vụ hàng không ■ Thương mại tàu bay & động cơ

Nguồn: BCTC hợp nhất VJC, TCBS tổng hợp

■ Sản lượng khai thác 6 tháng

Cột xám = nghìn chuyến bay · cột đỏ = triệu lượt khách (trục phải)



■ Chuyến bay (nghìn) ■ Lượt khách (triệu)

Nguồn: BCTC hợp nhất VJC, TCBS tổng hợp

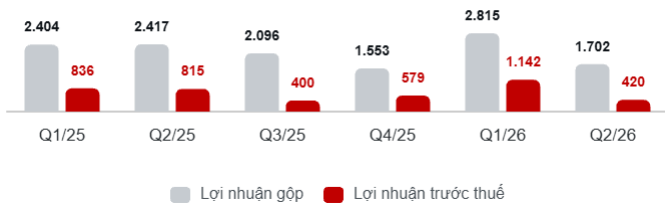
2.3. Chi phí nhiên liệu & chất lượng lợi nhuận

Nhiên liệu là khoản chi bào mòn lợi nhuận mạnh nhất của mảng bay trong quý. Giá Jet A-1 tại thị trường Singapore tăng từ vùng 85–90 USD/thùng trước khủng hoảng lên 234,3 USD/thùng ngày 24/03/2026, duy trì quanh 190–220 USD/thùng đến cuối tháng 4 rồi hạ về 160–170 USD/thùng đầu tháng 5. Vì đỉnh giá rơi vào tuần cuối Quý 1, phần lớn chi phí tăng thêm mới thực sự ngấm vào Quý 2. Với nhiên liệu chiếm 30–40% chi phí khai thác của một hãng hàng không, mặt bằng giá vẫn cao gần gấp đôi nền đầu năm đã lấy đi phần lớn lợi nhuận của mỗi chuyến bay.

- **Biên của riêng mảng bay cũng mỏng đi** — biên hợp nhất còn 5,6%. Ngay cả khi giả định thương mại tàu bay không sinh lời đồng nào, phần lợi nhuận gộp còn lại cũng chỉ tương ứng biên 9,3% trên doanh thu cốt lõi, so với 13,5% cùng kỳ. Khoảng chênh lệch ít nhất 4,2 điểm % này là phần chi phí nhiên liệu và chi phí khai thác tăng thêm mà giá vé chưa bù lại được.
- **Chi phí bán hàng và quản lý được kiểm soát** — chi phí bán hàng 500,7 tỷ đồng (–18,7% YoY), chi phí quản lý doanh nghiệp 402,2 tỷ đồng (–14,2% YoY). Tổng hai khoản chỉ chiếm 3,0% doanh thu, giảm từ 6,1% cùng kỳ — tiết giảm chi phí vận hành không đủ bù phần biên gộp mất đi.
- **Lợi nhuận trước thuế phụ thuộc đáng kể vào doanh thu tài chính** — 1.140,6 tỷ đồng doanh thu tài chính so với 420,1 tỷ đồng LNTT. Nếu không có cấu phần này, hoạt động cốt lõi sau chi phí lãi vay đã không đủ tạo lợi nhuận trong quý.
- **Tính chung 6 tháng, mức pha loãng biên tập trung ở Quý 2** — lợi nhuận gộp lũy kế đạt 4.517 tỷ đồng (–6,3% YoY) trên doanh thu 51.520 tỷ đồng, tương ứng biên gộp 8,8% so với 13,5% cùng kỳ. Riêng Quý 1 biên vẫn ở 13,4%, cho thấy phần suy giảm dồn vào quý có cấu phần thương mại tàu bay lớn.
- **Quý 1/2026 cho thấy mảng vận tải vẫn có nền tảng** — biên gộp Q1 đạt 13,4% trên doanh thu 21.021 tỷ đồng và LNST cổ đông mẹ 1.013,5 tỷ đồng, quý cao nhất trong chuỗi quan sát. Chênh lệch giữa hai quý liền kề cho thấy kết quả phụ thuộc mạnh vào giá nhiên liệu và cơ cấu doanh thu từng kỳ.

Lợi nhuận gộp & lợi nhuận trước thuế

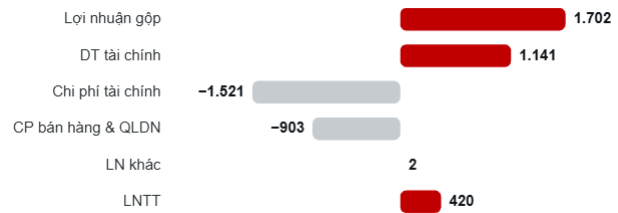
Tỷ đồng · theo quý



Nguồn: BCTC hợp nhất VJC, TCBS tổng hợp

Cơ cấu lợi nhuận trước thuế Quý 2/2026

Tỷ đồng · đóng góp theo nguồn



Nguồn: BCTC hợp nhất VJC, TCBS tổng hợp

2.4. Chi phí tài chính, nợ vay & thanh khoản

Chi phí tài chính vượt lợi nhuận gộp — đặc điểm cấu trúc của một doanh nghiệp hàng không đang mở rộng đội tàu bằng vốn vay. Quý 2/2026, chi phí tài chính 1.521,2 tỷ đồng (+3,2% YoY), trong đó chi phí lãi vay 851,2 tỷ đồng, so với lợi nhuận gộp 1.702 tỷ đồng. Tổng nợ vay cuối kỳ đạt 72.293 tỷ đồng, tăng 41,7% so với cùng kỳ và gấp 2,7 lần vốn chủ sở hữu.

- Tiền mặt suy giảm mạnh trong quý** — tiền và tương đương tiền còn 4.013 tỷ đồng, giảm 63,5% so với cuối 2025; cộng cả đầu tư tài chính ngắn hạn, số dư đạt 10.385 tỷ đồng so với 14.523 tỷ đồng cuối Quý 1. Nợ vay ròng trên vốn chủ sở hữu ở mức 2,35 lần, hệ số thanh toán hiện hành 1,36 lần.
- Phải thu ngắn hạn tăng nhanh** — đạt 40.637 tỷ đồng, tăng 7.090 tỷ đồng so với cuối 2025 và tương đương 27,3% tổng tài sản. Cùng với việc tiền mặt giảm, đây là điểm cần theo dõi về chất lượng dòng tiền của phần doanh thu ghi nhận trong kỳ.
- Doanh thu tài chính bù đắp một phần chi phí lãi vay** — 1.140,6 tỷ đồng trong Quý 2, mức cao nhất trong sáu quý gần nhất, giúp thu hẹp phần thâm hụt tài chính ròng về 380,6 tỷ đồng.
- Dự phòng phải trả dài hạn duy trì quy mô lớn** — 17.719 tỷ đồng, chủ yếu là dự phòng chi phí bảo dưỡng và hoàn trả tàu bay thuê. Đây là nghĩa vụ không mang lãi nhưng sẽ chuyển thành dòng tiền ra theo lịch bảo dưỡng.

Tổng nợ vay & tiền cùng đầu tư ngắn hạn

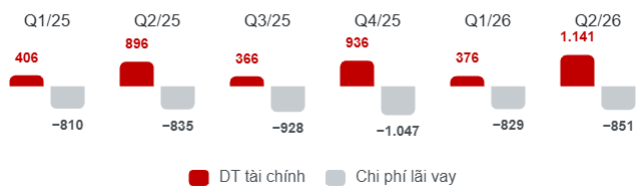
Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC hợp nhất VJC, TCBS tổng hợp

Doanh thu tài chính & chi phí lãi vay

Tỷ đồng · chi phí thể hiện bằng giá trị âm



Nguồn: BCTC hợp nhất VJC, TCBS tổng hợp

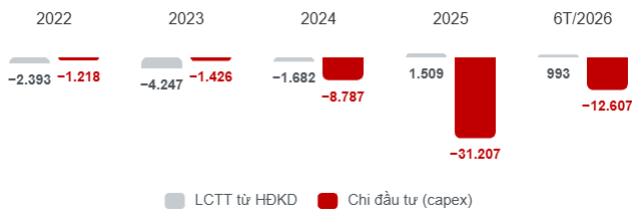
2.5. Chu kỳ đầu tư đội tàu & dòng tiền

VJC đang ở giữa một chu kỳ đầu tư lớn và dòng tiền tự do âm sâu. Năm 2025, chi mua tài sản cố định và tài sản dài hạn đạt 31.207 tỷ đồng trong khi lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh chỉ 1.509 tỷ đồng — dòng tiền tự do âm 29.698 tỷ đồng, năm thứ năm liên tiếp âm. Sáu tháng đầu 2026 tiếp tục xu hướng này với capex 12.607 tỷ đồng và dòng tiền kinh doanh 993 tỷ đồng. Phần thiếu hụt được tài trợ bằng vay nợ mới: 29.713 tỷ đồng tiền thu từ đi vay trong 6 tháng.

- **Quy mô tài sản mở rộng nhanh** — tổng tài sản đạt 149.093 tỷ đồng cuối Quý 2/2026, tăng 32,9% so với cùng kỳ. Tài sản cố định 34.068 tỷ đồng và tài sản dở dang dài hạn 19.123 tỷ đồng, phần lớn là các khoản trả trước mua tàu bay.
- **Vốn chủ sở hữu tăng chậm hơn tài sản** — vốn chủ sở hữu cổ đông mẹ đạt 26.328 tỷ đồng, tăng 11,2% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ lợi nhuận giữ lại và đợt phát hành riêng lẻ 5.000 tỷ đồng năm 2025. Hệ số tổng tài sản trên vốn chủ sở hữu do đó nói lên 5,7 lần.
- **Kế hoạch đội tàu dài hạn** — VJC hiện có hơn 600 tàu bay đặt hàng từ Airbus và Boeing đến năm 2030, gần đây thu xếp động cơ cho 44 tàu A320neo và tài trợ vốn cho 12 tàu Boeing 737-8. Quy mô đơn hàng này cho thấy nhu cầu vốn đầu tư sẽ còn duy trì ở mức cao trong nhiều năm.
- **Cổ tức trả bằng cổ phiếu** — ĐHCĐ 2026 thông qua tỷ lệ 30% bằng cổ phiếu, thực hiện ngày 22/07/2026, nâng vốn điều lệ lên 7.690,9 tỷ đồng. Phương án này bảo toàn tiền mặt cho chu kỳ đầu tư nhưng pha loãng số cổ phiếu lưu hành lên 769,1 triệu đơn vị.

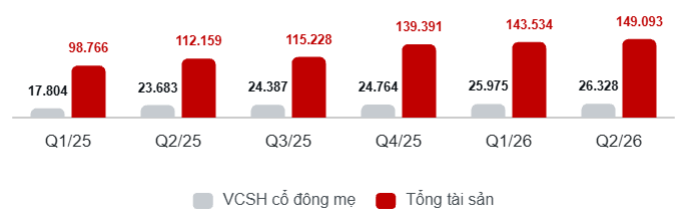
■ Dòng tiền kinh doanh & chi đầu tư theo năm

Tỷ đồng · chi đầu tư thể hiện bằng giá trị âm



■ Tổng tài sản & vốn chủ sở hữu cổ đông mẹ

Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC hợp nhất VJC, TCBS tổng hợp

Nguồn: BCTC hợp nhất VJC, TCBS tổng hợp

2.6. Rủi ro chính & các yếu tố cần theo dõi

Kết quả nửa cuối 2026 của VJC phụ thuộc vào một số biến số nằm ngoài tầm kiểm soát của doanh nghiệp, trong đó giá nhiên liệu là yếu tố có độ nhạy cao nhất. Với nhiên liệu chiếm 30–40% chi phí khai thác, biên lợi nhuận mỏng vận tải sẽ thay đổi rõ theo từng nhịp giá Jet A-1, trong khi cơ chế phụ thu nhiên liệu chỉ bù đắp được một phần và chỉ áp dụng có thời hạn.

- **Giá nhiên liệu và diễn biến địa chính trị** — cơ chế phụ thu nhiên liệu cho vé nội địa hạng phổ thông được áp dụng đến 30/06/2026; nếu không gia hạn trong khi giá Jet A-1 chưa về nền cũ, phần chi phí tăng thêm sẽ chuyển thẳng vào biên lợi nhuận các quý tới.
- **Rủi ro lãi suất và tỷ giá** — tổng nợ vay 72.293 tỷ đồng với chi phí lãi vay 851,2 tỷ đồng trong Quý 2. Phần lớn nghĩa vụ thuê và mua tàu bay tính bằng ngoại tệ, nên biến động tỷ giá tác động đồng thời lên chi phí tài chính và giá trị khoản nợ.
- **Tính không đều của nguồn thu thương mại tàu bay** — cấu phần này quyết định phần lớn quy mô doanh thu từng quý nhưng đóng góp lợi nhuận hạn chế. Việc so sánh doanh thu theo quý hoặc theo năm sẽ kém tương đồng nếu không tách riêng cấu phần này.
- **Sân bay quốc tế Long Thành — cơ hội của giai đoạn sau** — ACV dự kiến khai thác thương mại giai đoạn 1 từ 01/12/2026, công suất 25 triệu khách/năm. VJC đã đăng ký khai thác các đường bay Long Thành đi Hà Nội, Hải Phòng, Vinh và Thanh Hóa. Do mốc vận hành rơi vào tháng cuối năm, yếu tố này gần như chưa ảnh hưởng tới kết quả 2026 và chỉ bắt đầu phản ánh vào kết quả từ 2027.

Phụ lục – Số liệu BCTC Quý 2/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và kết quả kinh doanh 5 quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Tiền & tương đương tiền	7.149	5.470	10.987	6.951	4.013
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2.439	2.742	2.698	7.572	6.372
Phải thu ngắn hạn	28.609	29.322	33.547	33.364	40.637
Hàng tồn kho, ròng	2.329	2.010	2.194	2.302	3.085
Tài sản ngắn hạn khác	233	316	294	380	379
TÀI SẢN NGẮN HẠN	40.758	39.860	49.719	50.569	54.485
Phải thu dài hạn	37.481	37.892	28.356	26.086	26.410
Tài sản cố định	17.830	18.840	34.938	37.265	34.068
Tài sản dở dang dài hạn	6.077	8.550	13.917	16.381	19.123
Đầu tư tài chính dài hạn	149	149	149	1.054	1.055
Tài sản dài hạn khác	9.863	9.937	12.312	12.178	13.952
TÀI SẢN DÀI HẠN	71.401	75.369	89.672	92.964	94.608
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	112.159	115.228	139.391	143.534	149.093
Nợ ngắn hạn	37.256	37.274	46.605	44.814	49.232
– Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	19.118	19.056	26.056	23.828	27.470
– Phải trả người bán ngắn hạn	4.931	5.638	4.769	4.271	7.713
– Chi phí phải trả ngắn hạn	2.363	2.328	3.156	4.097	3.249
– Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	3.492	3.354	5.179	4.409	3.245
– Người mua trả trước, dự phòng & phải trả khác	7.352	6.899	7.444	8.209	7.555
Nợ dài hạn	51.197	53.543	67.977	72.690	73.463
– Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	31.896	33.799	42.944	44.509	44.823
– Dự phòng phải trả dài hạn	17.442	17.745	17.444	17.562	17.719
– Phải trả dài hạn khác & thuế hoãn lại	1.858	1.999	7.590	10.619	10.921
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	88.453	90.817	114.582	117.505	122.695
Vốn góp của chủ sở hữu	5.916	5.916	5.916	5.916	7.691
Thặng dư vốn cổ phần & chênh lệch tỷ giá	5.821	6.206	6.073	6.269	6.289
LNST chưa phân phối	11.946	12.265	12.775	13.789	12.348
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	23	24	45	54	70
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	23.706	24.411	24.809	26.029	26.398

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Doanh thu thuần	17.885	16.931	29.324	21.021	30.499
Giá vốn hàng bán	(15.468)	(14.836)	(27.772)	(18.207)	(28.797)
Lợi nhuận gộp	2.417	2.096	1.553	2.815	1.702
Biên lãi gộp (%)	13,5	12,4	5,3	13,4	5,6
Doanh thu hoạt động tài chính	896,0	366,1	936,4	376,0	1.140,6
Chi phí tài chính	(1.473,9)	(1.196,1)	(333,3)	(982,9)	(1.521,2)
– Chi phí lãi vay	(834,5)	(928,2)	(1.047,0)	(828,6)	(851,2)
Chi phí bán hàng	(615,8)	(631,1)	(591,7)	(823,1)	(500,7)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(468,5)	(237,6)	(1.152,1)	(258,3)	(402,2)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh	754,8	397,1	411,8	1.126,5	418,2
Lợi nhuận khác	60,1	2,9	167,2	15,5	1,9
Lợi nhuận trước thuế	814,8	400,0	579,1	1.142,0	420,1
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(162,2)	(79,8)	(69,9)	(118,6)	(71,1)
Lợi nhuận sau thuế	652,7	320,2	509,2	1.023,4	349,0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0,3	1,0	(1,2)	9,9	15,3
LNST cổ đông công ty mẹ	652,4	319,3	510,4	1.013,5	333,7
EPS quý (đồng)	848	415	664	1.318	434
ROE trượt 4 quý (%)	9,3	7,9	10,1	11,4	8,7

Nguồn: BCTC hợp nhất VJC, TCBS Research.

Phụ lục – Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Năm năm thực hiện theo BCTC hợp nhất và năm năm dự phóng theo hệ số của TCBS Research

Chỉ tiêu	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
P/E (lần)	n.m.	n.m.	253,7	38,6	58,3	38,6	36,1	31,1	28,8	24,8
P/B (lần)	4,1	4,0	3,8	3,2	5,0	3,5	3,2	2,9	2,7	2,4
EV/EBITDA (lần)	75,9	n.m.	28,2	15,6	24,4	25,2	22,8	21,1	19,7	18,4
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	12.875	40.142	58.341	72.045	82.093	86.312	89.154	94.064	98.449	105.177
Tăng trưởng doanh thu	-29,3%	211,8%	45,3%	23,5%	13,9%	5,1%	3,3%	5,5%	4,7%	6,8%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	(2.039)	(1.993)	2.521	7.153	8.469	9.494	9.807	10.347	10.829	11.569
Biên lợi nhuận gộp	-15,8%	-5,0%	4,3%	9,9%	10,3%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
EBITDA (tỷ đồng)	1.083	(1.185)	2.970	5.648	7.327	6.550	7.244	7.796	8.375	8.983
Biên EBITDA	8,4%	-3,0%	5,1%	7,8%	8,9%	7,6%	8,1%	8,3%	8,5%	8,5%
LNST cổ đông mẹ (tỷ đồng)	75	(2.263)	231	1.403	2.123	2.503	2.675	3.104	3.347	3.892
Tăng trưởng LNST cổ đông mẹ	8,1%	n.m.	n.m.	508,5%	51,3%	17,9%	6,9%	16,1%	7,8%	16,3%
EPS (đồng)	106	(3.213)	328	1.993	2.760	3.255	3.478	4.036	4.352	5.060
Tổng tài sản (tỷ đồng)	51.654	68.037	86.925	99.315	139.391	149.968	161.687	168.539	178.331	185.316
Tổng nợ vay (tỷ đồng)	15.460	18.860	30.811	42.513	69.000	71.391	76.057	78.735	81.234	82.642
Tiền & đầu tư ngắn hạn (tỷ đồng)	2.728	2.546	5.664	8.385	13.684	6.408	9.911	11.104	15.467	12.892
VCSH cổ đông mẹ (tỷ đồng)	16.834	14.878	15.232	17.097	24.765	27.267	29.942	33.047	36.394	40.286
BVPS (đồng)	23.909	21.130	21.633	24.282	32.200	35.453	38.931	42.968	47.320	52.381
ROE	0,4%	-15,2%	1,5%	8,2%	8,6%	9,6%	9,4%	9,9%	9,6%	10,2%
ROA	0,1%	-3,3%	0,3%	1,4%	1,5%	1,7%	1,7%	1,9%	2,0%	2,2%
Biên LNST cổ đông mẹ	0,6%	-5,6%	0,4%	1,9%	2,6%	2,9%	3,0%	3,3%	3,4%	3,7%
Nợ vay ròng / VCSH (lần)	0,8	1,1	1,7	2,0	2,2	2,4	2,2	2,0	1,8	1,7
Nợ vay / EBITDA (lần)	14,3	n.m.	10,4	7,5	9,4	10,9	10,5	10,1	9,7	9,2
EBIT / Chi phí lãi vay (lần)	1,2	(0,9)	1,3	1,6	1,7	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2
Capex / TSCĐ	15,1%	21,3%	14,0%	62,0%	89,3%	31,4%	13,6%	13,1%	12,6%	12,3%
LCTT từ hoạt động kinh doanh (tỷ đồng)	(6.551)	(2.393)	(4.247)	(1.682)	1.509	—	—	—	—	—
Dòng tiền tự do – FCF (tỷ đồng)	(6.726)	(3.611)	(5.672)	(10.469)	(29.698)	—	—	—	—	—

Nguồn: BCTC hợp nhất VJC, TCBS Research.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.