

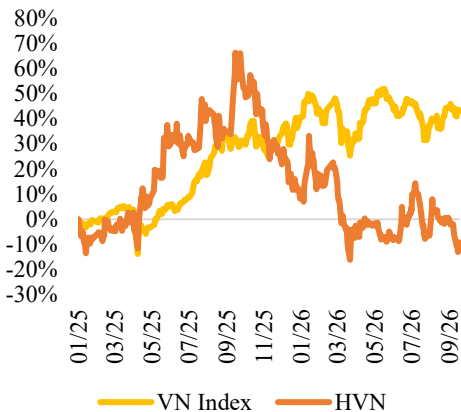
BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU

Tổng Công ty Hàng không Việt Nam – HVN (HSX)

Tóm tắt định giá

Ngày thực hiện	30/09/2026
Giá hiện tại	20,550
Giá mục tiêu	27,000
Upside	31.3%

Biến động giá HVN và VN-Index

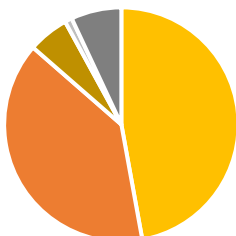


Thông tin cơ bản của cổ phiếu

SLCP	3,111,498,211
Vốn hóa (tỷ VND)	64,874
Khoảng giá 52 tuần	19,300-38,200
Khối lượng khớp lệnh bình quân 52 tuần	5,815,000
Sở hữu nhà nước	93.04%

Cơ cấu sở hữu

- SCIC
- Bộ Tài Chính
- ANA Holdings Inc
- Vietcombank



Người thực hiện:
Nguyễn Đức Trung

trungnguyen@kirincapital.vn

Chỉ tiêu (Tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu	106,696	121,207	140,491	147,145
Tăng trưởng doanh thu	17%	14%	16%	5%
Biên lợi nhuận gộp	14%	15%	9%	14%
Lợi nhuận trước thuế	8,416	8,168	3,701	10,741
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	N/A	-3%	-55%	190%

Luận điểm đầu tư

Tình hình tài chính đã ổn định, mở đường cho chu kỳ đầu tư đội tàu mới

Câu chuyện đầu tư của HVN trước đây thường xoay quanh khả năng tồn tại qua giai đoạn khó khăn, nhưng với nền tảng tài chính hiện tại, Chúng tôi cho rằng trọng tâm phân tích nên chuyển sang khả năng tăng trưởng, trong đó mở rộng đội tàu bay là nút thắt đầu tiên cần giải quyết. HVN đặt mục tiêu nâng đội tàu lên 124 chiếc năm 2028 và 137 chiếc năm 2030, với trọng tâm là tàu bay thân hẹp – từ 54 chiếc năm 2025 lên 95 chiếc năm 2030 – được tài trợ bởi hợp đồng 560 triệu USD với Citibank và đợt phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu trị giá 13,000 tỷ đồng.

Mở rộng đường bay dài tạo lợi thế cạnh tranh và cải thiện hiệu quả sử dụng vốn

Khách quốc tế đến Việt Nam trong 8T2026 đạt 15.9 triệu lượt (+14.4% svck), với động lực tăng trưởng dịch chuyển ra ngoài Đông Bắc Á – Nga tăng 165% svck lên 1 triệu lượt, Châu Âu tăng 53.4% svck lên 2.7 triệu lượt. HVN có vị thế tương đối vững chắc trên phân khúc này nhờ sở hữu đội tàu thân rộng lớn nhất cả nước với 31 chiếc phù hợp cho tuyến dài. Ở cấp độ vận hành, đường bay dài tạo ra nhiều ASK và RPK hơn trên cùng một chuyến bay, giúp phân bổ chi phí cố định – vốn chiếm 40-50% cơ cấu chi phí – trên cơ sở lớn hơn.

Định giá hấp dẫn khi biên lợi nhuận được cải thiện mang tính cấu trúc

Cổ phiếu HVN đang được giao dịch ở mức 0.4 lần P/S do tác động tiêu cực của giá nhiên liệu bay tới đến lợi nhuận. Với giả định 2 bên Mỹ và Iran đạt thỏa thuận hòa bình vào đầu năm 2027F, biên ròng của HVN được kỳ vọng sẽ quay trở về mức 5 - 6% giai đoạn 2024 – 1H2026, cao hơn mức 3% trước dịch (thị trường trả giá 0.56 lần P/S cho HVN). Sau đợt giảm giá mạnh gần đây, mức định giá này trở nên hấp dẫn khi đặt tương quan giữa triển vọng và rủi ro của HVN.

Rủi ro đầu tư

Rủi ro chiến sự kéo dài: Các dự phóng và luận điểm về hoạt động kinh doanh của HVN đều dựa trên giả định chiến sự Mỹ và Iran sẽ chấm dứt nhờ ký kết thỏa thuận hòa bình vào đầu năm 2027. Trong trường hợp chiến sự kéo dài hoặc chấm dứt sớm hơn giả định, đây sẽ là rủi ro giảm/tăng giá cho luận điểm của chúng tôi.

Dự phóng và định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/S để định giá cổ phiếu HVN. Với mức PS mục tiêu cho năm 2027F là 0.56 lần, mức giá mục tiêu chúng tôi đưa ra cho HVN là 27,000, tương đương upside 31.3% so với giá đóng cửa ngày 30/09/2026.

Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành

1956: Cục Hàng không Dân dụng Việt Nam được thành lập, đặt nền móng cho quá trình hình thành của ngành hàng không dân dụng Việt Nam

1993: Hãng hàng không Quốc Gia Vietnam Airlines (VNA) chính thức được thành lập với tư cách là doanh nghiệp nhà nước

1995: Tổng Công ty Hàng không Việt Nam được chính thức thành lập trên cơ sở hợp nhất doanh nghiệp hoạt động trong ngành hàng không, lấy hãng hàng không Vietnam Airlines làm đơn vị nòng cốt.

2014: Thực hiện cổ phần hóa, chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng. Các cổ đông lớn bao gồm Bộ Giao thông Vận tải, Techcombank, Vietcombank

2016: Phát hành cổ phần riêng lẻ thành công cho nhà đầu tư chiến lược ANA Holdings Inc. (Tập đoàn hàng không All Nippon Airways của Nhật Bản)

2017: Chính thức đưa cổ phiếu HVN vào đăng ký giao dịch trên sàn UPCOM

2018: Chuyển giao quyền đại diện chủ sở hữu vốn Nhà nước từ Bộ Giao thông Vận tải sang Ủy ban Quản lý Vốn Nhà Nước (CMSC)

2019: Cổ phiếu HVN chính thức được niêm yết trên HOSE

2021: Để ứng phó với ảnh hưởng nghiêm trọng từ đại dịch Covid-19, HVN thực hiện tăng vốn điều lệ thông qua việc SCIC giải ngân 6,895 tỷ VND mua cổ phiếu phát hành thêm. Đồng thời cổ phiếu bị đưa vào diện kiểm soát giao dịch do lỗ lũy kế

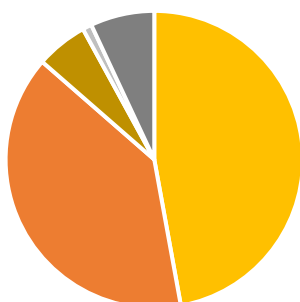
2025: Tiếp tục kế hoạch tái cấu trúc tài chính và tăng vốn đợt 1 với quy mô 9,000 tỷ VND theo Nghị quyết 110/NQ-CP của Chính phủ

Cơ cấu cổ đông

HVN có cơ cấu cổ đông cô đặc khi các cổ đông lớn và tổ chức nắm tới 93.04% cổ phần. Trong đó, các cơ quan nhà nước nắm tới 86.42% cổ phần của HVN (SCIC 47.13%; Bộ Tài Chính: 39.29%). Ngoài ra, HVN còn có cổ đông chiến lược là ANA Holding (nắm 5.6% cổ phần tại HVN) – tập đoàn hàng không của Nhật Bản với kinh nghiệm vận hành cả hãng hàng không truyền thống và hãng hàng không giá rẻ.

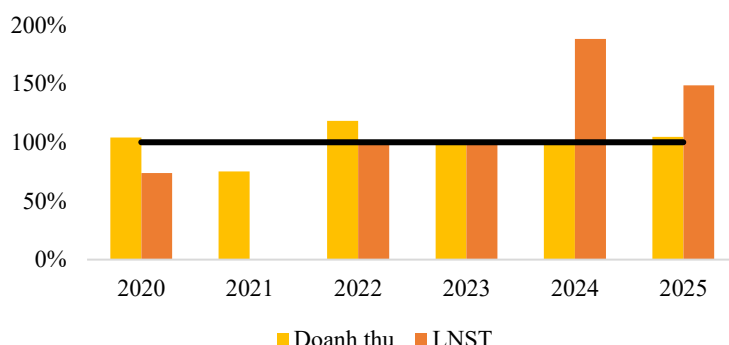
Khả năng hoàn thành kế hoạch trong quá khứ của HVN thường ở mức cao trong những năm không chịu tác động từ sự kiện thiên nga đen (như dịch Covid 19 năm 2020 – 2021).

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông của HVN



■ SCIC ■ Bộ Tài Chính ■ ANA Holdings Inc ■ Vietcombank ■ Khác

Biểu đồ 2: Tỷ lệ thực hiện/kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế* của HVN



Nguồn: HVN, Kirin Capital tổng hợp

* Lưu ý: HVN không đặt kế hoạch lợi nhuận sau thuế cho năm 2021

Cơ cấu tổ chức

HVN hoạt động theo mô hình tập đoàn, bao gồm Công ty mẹ và hệ sinh thái gồm 15 công ty con và 4 – 5 công ty liên kết bao phủ toàn bộ chuỗi giá trị ngành hàng không.

Thượng nguồn (cung ứng đầu vào & kỹ thuật) bao gồm các công ty:

- SKYPEC: cung cấp và phân phối nhiên liệu hàng không. Năm 2025, công ty đạt doanh thu 36,402 tỷ VND
- VAECO: cung cấp dịch vụ bảo dưỡng, sửa chữa và đại tu tàu bay
- VALC: cho thuê tàu bay

Máng cốt lõi (vận tải hàng không) bao gồm các công ty:

- VASCO: phụ trách vận tải hàng không nội địa chặng ngắn bằng máy bay turboprop
- Pacific Airlines: hãng hàng không chi phí thấp
- Cambodia Angkor Air: hãng hàng không tại Campuchia

Hạ nguồn (dịch vụ sân bay & phụ trợ):

- Phục vụ mặt đất: VIAGS, TECS, VINA KO
- Dịch vụ hàng hóa sân bay: NCTS, TCS
- Suất ăn hàng không: VACS, NCS, MASCO
- Đào tạo & công nghệ: Đào tạo Bay Việt, AITS, Sabre Việt Nam
- Thương mại & dịch vụ phi hàng không: NASCO, AIRIMEX, APLACO

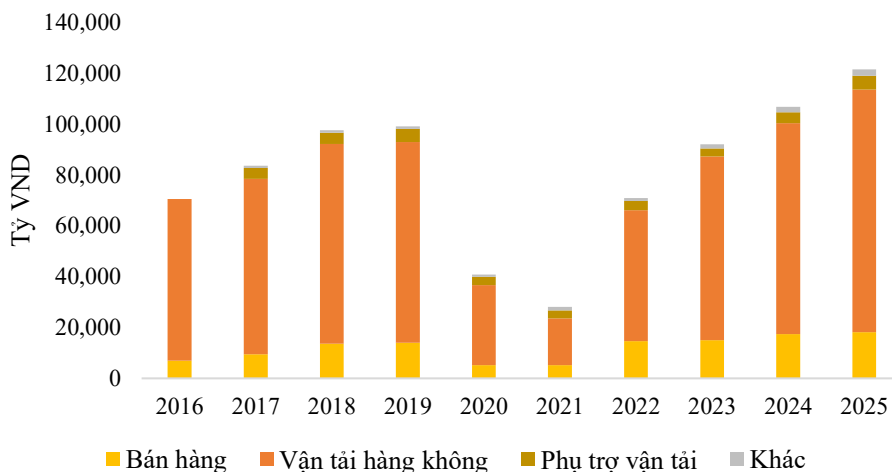
Bảng 1: Tỷ lệ sở hữu của HVN tại các công ty trong tập đoàn

01 · CÔNG TY CON		15	
VAECO	100.00%	SKYPEC	100.00%
VACS	100.00%	VIAGS	100.00%
PA	98.84%	NCTS	55.13%
TCS	55.00%	TECS	51.00%
VINA KO	65.05%	NCS	60.17%
NASCO	51.00%	VFT	51.52%
AITS	52.73%	ALSUCO	51.00%
SABRE VN	51.69%		
02 · CÔNG TY LIÊN KẾT		4	
VALC	32.48%		
MASCO	36.11%		
AIRIMEX	41.31%		
APLACO	30.41%		
03 · ĐẦU TƯ KHÁC		2	
K6	14.00%		
SPT	0.36%		

Tổng quan mô hình kinh doanh

HVN hoạt động trong ngành vận tải hàng không. Do vậy, cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của HVN tập trung chủ yếu vào vận tải hành khách và hàng hóa. Năm 2025, doanh thu vận tải chiếm 77% tổng doanh thu của HVN. Trong đó, vận tải hành khách chiếm 70% doanh thu. Doanh thu bán hàng của HVN chủ yếu tới từ hoạt động bán nhiên liệu cho các hãng hàng không khác do SKYPEC thực hiện (sau khi loại trừ giao dịch với VNA).

Biểu đồ 3: Cơ cấu doanh thu của HVN



Nguồn: HVN, Kirin Capital tổng hợp

Ngành hàng không thường chia các hãng ra thành 3 mô hình kinh doanh bao gồm:

- Mô hình hàng không truyền thống (FSC – Full Services Carrier): giá vé máy bay của các hãng FSC thường cao hơn so với các hãng giá rẻ 10 - 20%. Đổi lại, vé máy bay sẽ có những dịch vụ vượt trội hơn các hãng khác như (1) đầy đủ dịch vụ như ký gửi hành lý, suất ăn (2) chỗ ngồi rộng và thoải mái hơn (3) tỷ lệ đúng giờ cao hơn.
- Mô hình hàng không chi phí rẻ (LCC – Low cost Carrier): các hãng hàng không hoạt động theo mô hình này (điển hình là VJC) thường có giá vé thấp hơn đáng kể so với các hãng khác nhờ việc cắt giảm các dịch vụ đi kèm với vé và bán riêng chúng theo nhu cầu của khách hàng.
- Mô hình hàng không kết hợp (Hybrid): các hãng này thường có nhiều dịch vụ đi kèm vé hơn hãng LCC nhưng giá bán lại thấp hơn FSC.

Bảng 2: So sánh vé máy bay của các hãng hàng không nội địa

	VNA	VJC	Vietravel	Pacific Airlines	SPQ Airways
Giá vé	4,500,000	3,100,000	3,600,000	4,500,000	3,400,000
Tỷ lệ đúng giờ	65%	58%	75%	75%	N/A
Khoảng cách ghế (inch)	31 – 33	28 – 29	28 – 29	31 – 33	32
Dịch vụ kèm theo vé	Suất ăn; 10kg hành lý xách tay	7kg hành lý xách tay	7kg hành lý xách tay	10 kg hành lý xách tay	7kg hành lý xách tay

Nguồn: Kirin Capital tổng hợp

Lưu ý: giá vé lấy cùng tham chiếu hạng phổ thông, 1 người lớn, chặng Nội Bài – Tân Sơn Nhất khứ hồi

Cập nhật tình hình kinh doanh

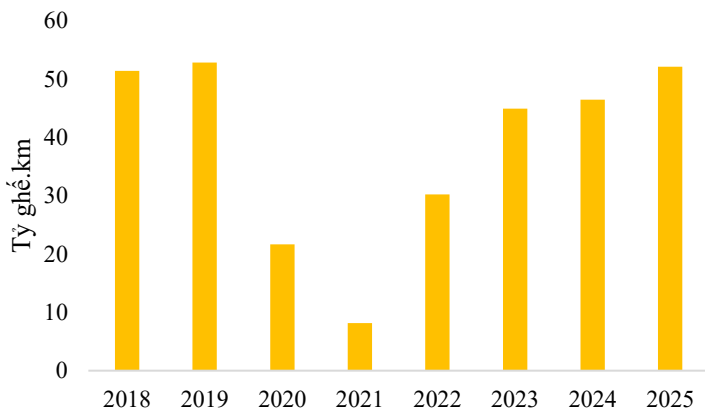
Doanh thu vận tải hàng không được hình thành bởi 3 cấu phần bao gồm:

- ASK (ghế luân chuyển): tính bằng số km bay nhân với số ghế cung ứng. Các hãng muốn tăng ASK thường (1) mở rộng đội tàu bay (2) tăng tỷ trọng các chuyến bay đường dài hơn và (3) tăng tần suất bay
- Tỷ lệ lấp đầy ghế: tính bằng RPK (khách luân chuyển – có bao nhiêu hành khách trên chuyến bay nhân với km bay) chia cho ASK. Chất lượng dịch vụ thường là yếu tố quan trọng làm tăng tỷ lệ lấp đầy ghế
- Lợi suất hành khách (VND/khách.km): chỉ số thể hiện với mỗi khách.km, hãng thu được bao nhiêu tiền. Thông thường, việc tăng giá sẽ giúp tăng đáng kể lợi suất hành khách

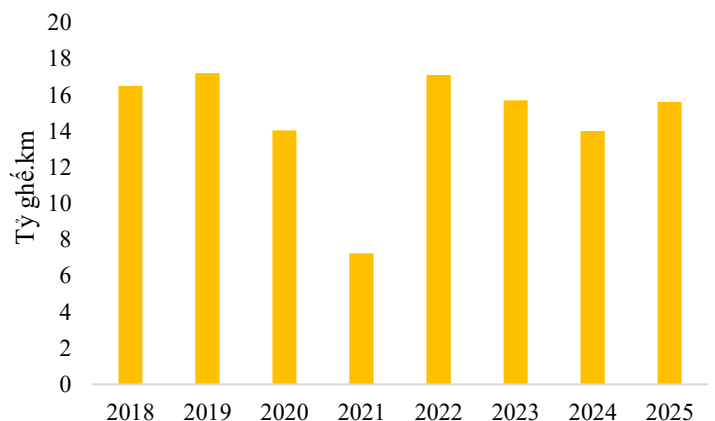
ASK của HVN chưa cho thấy sự bứt phá so với mức đỉnh trước giai đoạn Covid 19. Cụ thể, ASK của HVN trong năm 2025 đạt 52.1 tỷ ghế.km, thấp hơn 1.3% so với mức đỉnh 52.8 tỷ ghế.km của năm 2019.

Tại thị trường nội địa, HVN chịu áp lực cạnh tranh gay gắt từ sự xuất hiện của VJC, hãng hàng không đầu tiên tại Việt Nam hoạt động theo mô hình LCC, cho tới Bamboo Airways, hãng hàng không hoạt động theo mô hình hybrid với mức giá thấp hơn nhưng chất lượng tiệm cận VNA. Điều này hạn chế việc mở rộng công suất cung ứng của HVN. ASK thị trường nội địa năm 2025 của HVN chỉ đạt 15.6 tỷ ghế.km, thấp hơn 9.3% so với đỉnh năm 2019.

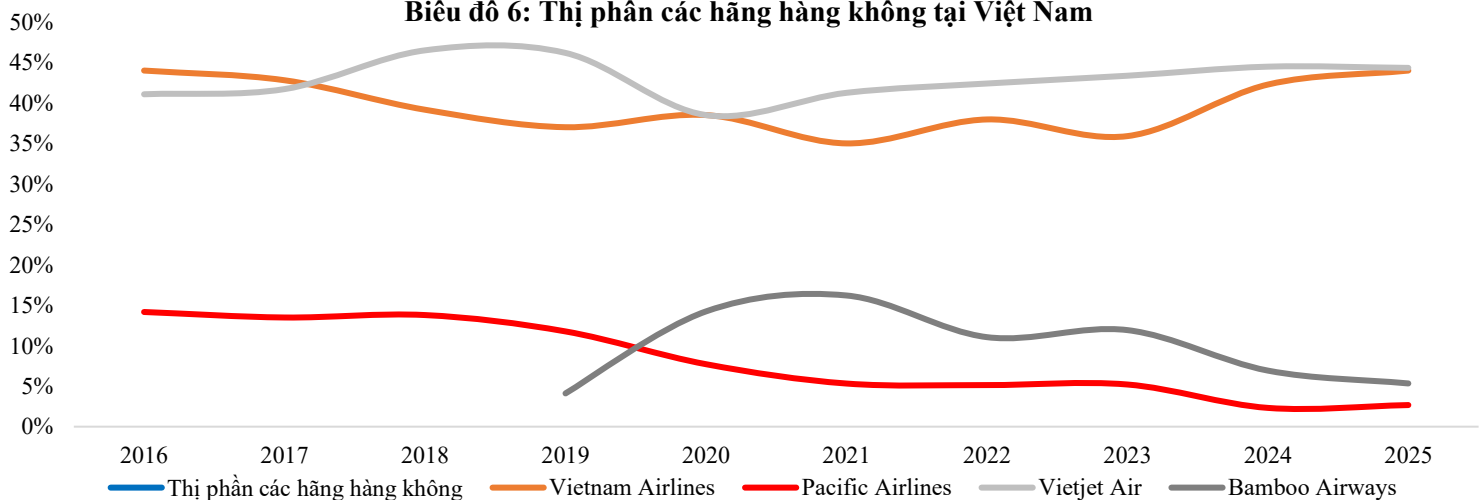
Biểu đồ 4: ASK của HVN



Biểu đồ 5: ASK thị trường nội địa của HVN



Biểu đồ 6: Thị phần các hãng hàng không tại Việt Nam

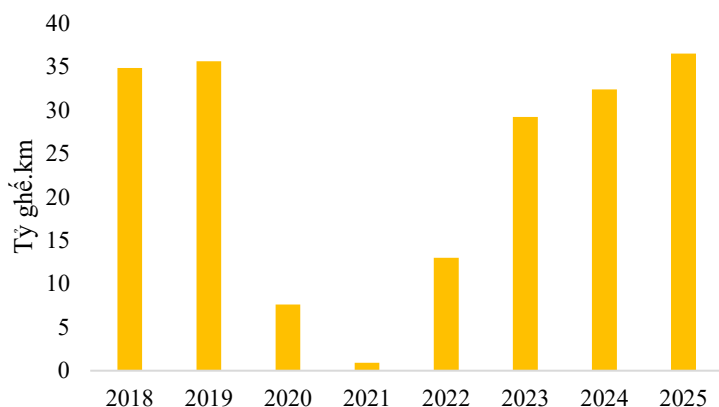


Nguồn: HVN, Kirin Capital tổng hợp

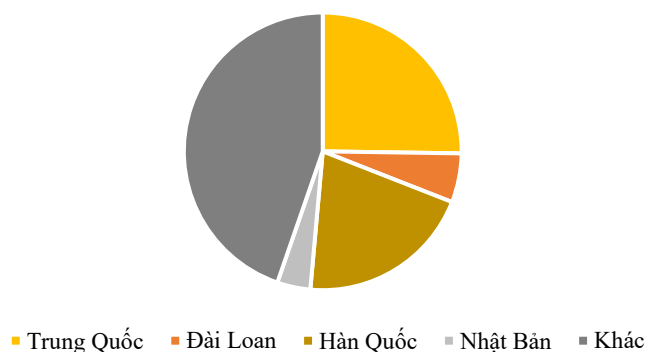
Lưu ý: thị phần của HVN bao gồm cả Vietnam Airlines và Pacific Airlines (hãng bay HVN sở hữu gần 100%)

Tại thị trường quốc tế, yếu tố cạnh tranh cũng đồng thời khiến HVN khó mở rộng công suất. Cụ thể, ASK thị trường quốc tế của HVN trong năm 2025 đạt 36.5 tỷ ghế.km, chỉ cao hơn đỉnh trước dịch 2.5%. Nguyên nhân do ở các khu vực có số đông khách du lịch tới Việt Nam như Đông Bắc Á, HVN cho thấy sự hụt hơi về chất lượng dịch vụ so với các hãng hàng không khác. Cụ thể, dựa trên đánh giá của Skytrax – tổ chức xếp hạng hoạt động vận tải hàng không uy tín và lâu đời trên thế giới, HVN đều được đánh giá thấp hơn về chất lượng dịch vụ khi so sánh với các hãng khai thác tuyến các nước Đông Bắc Á tới Việt Nam.

Biểu đồ 7: ASK thị trường quốc tế của HVN



Biểu đồ 8: Các nước Đông Bắc Á chiếm phần lớn khách du lịch tới Việt Nam năm 2025



Nguồn: HVN, GSO, Kirin Capital tổng hợp

Bảng 3: So sánh chất lượng dịch vụ HVN với các hãng nổi bật

	HVN	Korean Air	ANA	EVA Air	Cathay Pacific	China Southern
Khoảng cách ghế (inch)	31 – 33	32 – 34	34	31 – 32	32	32 – 33
Độ rộng ghế (inch)	18 – 20	17 – 18	17	17 – 18,5	18	17 – 17,5
Tổng thể	4 sao	5 sao	5 sao	5 sao	5 sao	4 sao
Chất lượng bữa ăn	3 sao	4 sao	4 sao	4 sao	3 sao	4 sao
Giải trí	2 sao	4 sao	4 sao	4 sao	4 sao	4 sao
Dịch vụ tiếp viên	3 sao	4 sao	5 sao	4 sao	4 sao	4 sao

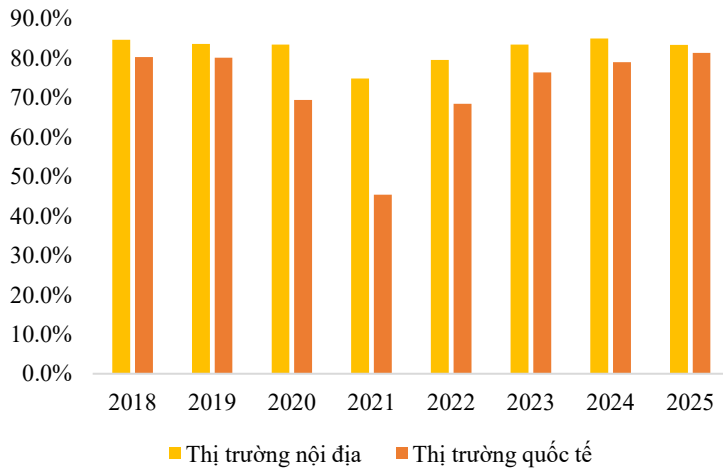
Nguồn: Skytrax, Kirin Capital tổng hợp

Chúng tôi nhận thấy HVN có thế mạnh trong các tuyến bay xa như tới Châu Âu, Bắc Mỹ, Châu Úc và Nam Á (34% RPK của HVN). Nguyên nhân chủ yếu do ít các đối thủ cạnh tranh khai thác đường bay thẳng. Do vậy, mức giá bán vé của HVN có thể đặt ở mức cao gấp 2 – 3 lần so với việc nối chuyến mà vẫn duy trì được tỷ lệ lấp đầy trên 80%. Đây là thị trường tiềm năng cho HVN khai thác trong dài hạn.

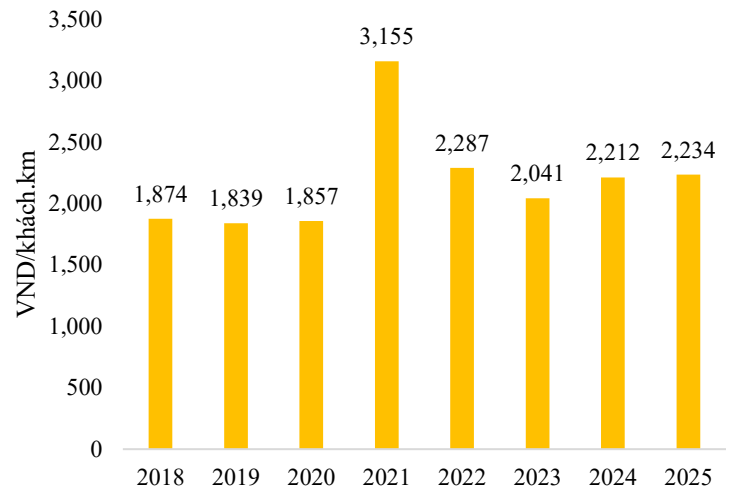
Về tỷ lệ lấp đầy ghế, câu chuyện cạnh tranh cao cũng khiến tỷ lệ này chưa có sự cải thiện đáng kể nào trong những năm vừa qua. Thậm chí, tại thị trường nội địa, tỷ lệ này năm 2025 đạt 83.3%, thấp hơn 1.3% đpt so với mức đỉnh năm 2018. Thị trường quốc tế năm 2025 cho thấy mức cải thiện nhẹ 1.2% đpt so với mức đỉnh trước dịch do HVN tận dụng được lợi thế ở các tuyến bay xa để thu hút khách hàng.

Động lực giúp doanh thu của HVN tăng so với giai đoạn trước dịch chủ yếu tới từ lợi suất hành khách (chỉ số thể hiện hãng thu được bao nhiêu tiền trên mỗi km bay mỗi hành khách). Cụ thể, Lợi suất hành khách trong năm 2025 của HVN đạt 2,234 VND/hành khách.km, cao hơn 19% so với đỉnh trước dịch. Nguyên nhân chủ yếu do HVN tăng giá vé và tăng tỷ trọng đường bay sang các khu vực có lợi suất cao hơn như Châu Âu, Châu Mỹ và Châu Đại Dương.

Biểu đồ 9: Tỷ lệ lấp đầy ghế tại thị trường quốc tế và nội địa



Biểu đồ 10: Lợi suất hành khách của HVN

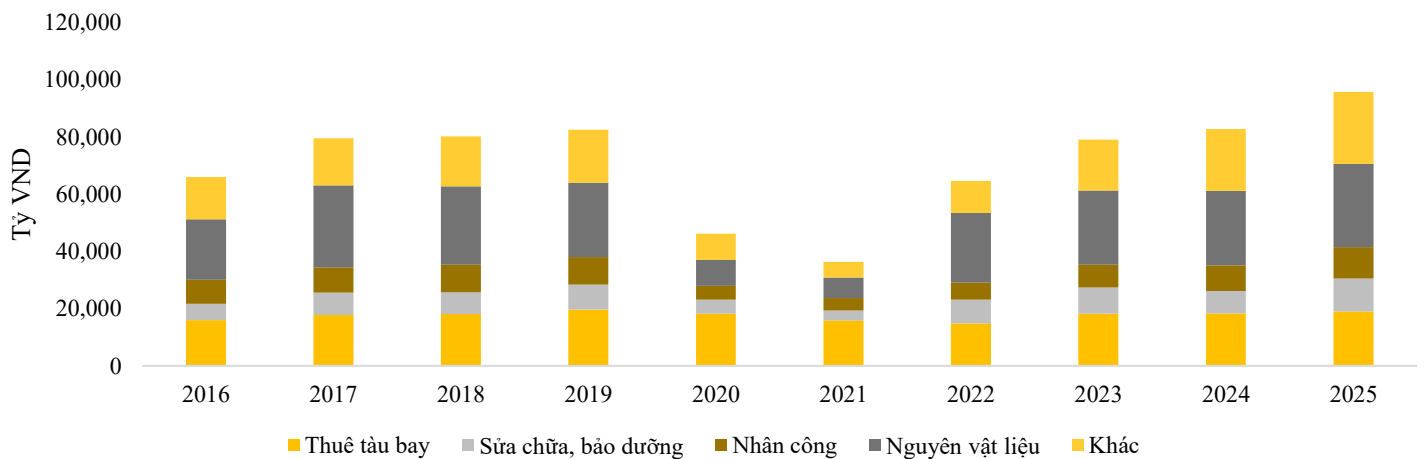


Nguồn: HVN, Kirin Capital tổng hợp

Về cấu trúc chi phí, các chi phí sản xuất kinh doanh tỷ trọng cao của HVN bao gồm:

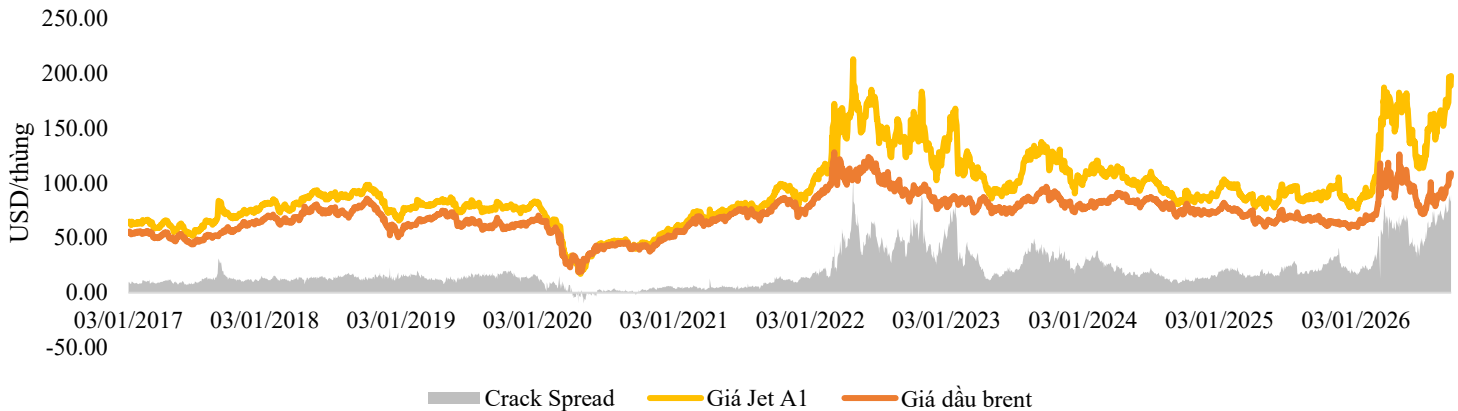
- *Chi phí nguyên vật liệu (chiếm 30% chi phí SXKD):* chủ yếu là chi phí cho nhiên liệu bay Jet A1
- *Chi phí thuê tàu bay (chiếm 20% chi phí SXKD):* HVN tài trợ cho đội tàu bay thông qua 3 hình thức bao gồm: thuê tài chính, thuê hoạt động, sở hữu

Biểu đồ 11: Cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố



Nguồn: HVN, Kirin Capital tổng hợp

Về chi phí nguyên vật liệu, giá nhiên liệu bay Jet A1 biến động tương đối sát với giá dầu thô do đây là sản phẩm được tách ra sau công đoạn chưng cất phân đoạn dầu thô. Ngoài ra, nhu cầu Jet A1 của các hãng hàng không hoặc việc điều chỉnh nguồn cung của các nhà máy lọc dầu cũng ảnh hưởng tới giá nhiên liệu này. Điển hình như giai đoạn 2022 – 2023, crack spread (chênh lệch giữa giá Jet A1 và dầu thô) tăng mạnh do nhu cầu vận tải hàng không cũng phục hồi sau covid khiến cầu Jet A1 tăng cao.

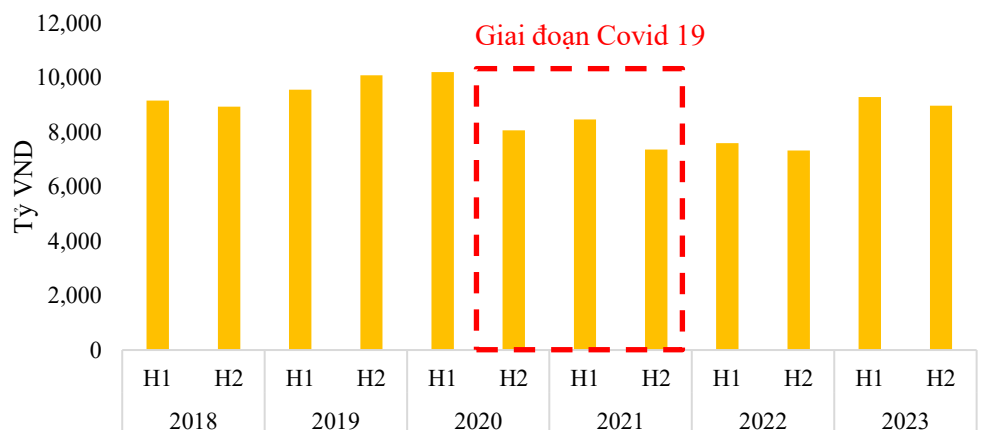
Biểu đồ 12: Biểu đồ giá dầu và giá Jet A1


Nguồn: HVN, EIA, Kirin Capital tổng hợp

Do chiếm phần lớn trong chi phí sản xuất kinh doanh và HVN chủ yếu mua giao ngay sản phẩm này, biến động của giá Jet A1 có ảnh hưởng đáng kể tới biên lợi nhuận của tổng công ty. Tuy nhiên, tác động này thường có độ trễ khoảng 1 tháng giữa giá thế giới và chi phí thực tế HVN ghi nhận do cơ chế giá hợp đồng cung ứng nhiên liệu thường dựa vào giá trung bình của tháng trước đó.

Về chiến lược tiết kiệm nhiên liệu, HVN đang có xu hướng tăng tỷ trọng tàu bay thế hệ mới (NEO), vốn có khả năng tiết kiệm 15 – 20% lượng tiêu thụ nhiên liệu so với động cơ cổ điển theo Airbus. Cụ thể, tỷ trọng máy bay NEO của HVN đã tăng từ 3% năm 2018 lên 52% vào năm 2025. Việc tăng tỷ trọng máy bay NEO đã đem lại hiệu quả tiết kiệm nhiên liệu đáng kể. Điển hình như giai đoạn 1H2025, giá Jet A1 trung bình đạt 88 USD/thùng, cao hơn so với mức trung bình 83 USD/thùng của 1H2018. Tuy nhiên, chi phí nguyên vật liệu chỉ chiếm 24% doanh thu trong 1H2025, thấp hơn mức 39% trong 1H2018.

Về chi phí thuê tàu bay, cuối năm 2025, 57 trong tổng số 103 tàu bay của HVN là thuê dài hạn. Đây là chi phí cố định theo hợp đồng nhiều năm, neo bằng USD và không thể điều chỉnh trong ngắn hạn ngay cả khi hãng cắt giảm chuyến bay. Tuy vậy, trong một số trường hợp đặc biệt như giai đoạn Covid 19, HVN vẫn có khả năng đàm phán giảm giá thuê máy bay hoặc hoãn thời gian thanh toán giúp tháo gỡ áp lực chi phí.

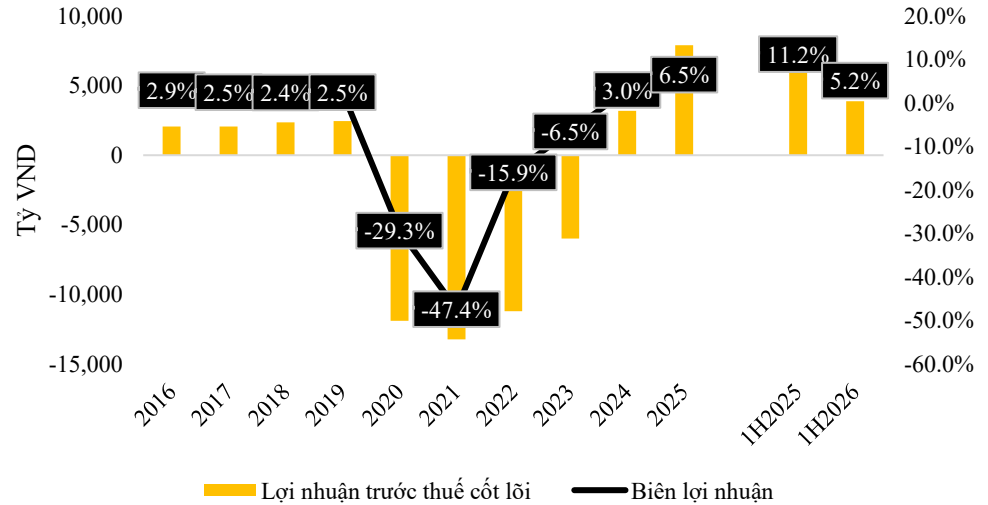
Biểu đồ 13: Chi phí thuê tàu bay của HVN


Nguồn: HVN, Kirin Capital tổng hợp

Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh cốt lõi (loại bỏ lợi nhuận khác) của HVN trong năm 2024 và 2025 đã đạt lần lượt 3.2 và 7.1 nghìn tỷ VND, cao hơn đáng kể so với mức nền lợi nhuận quanh 2.5 nghìn tỷ giai đoạn trước dịch. Quy mô lợi nhuận được cải thiện chủ yếu tới từ việc cải thiện biên lợi nhuận và duy trì ở mức cao hơn đáng kể so với trước dịch (trung bình 5% giai đoạn 2024 – 2025 so

với 2.6% giai đoạn 2016 – 2019). Ngay cả trong nửa đầu năm 2026, khi chịu ảnh hưởng nặng nề bởi giá nhiên liệu tăng cao, biên của HVN vẫn duy trì được ở mức 5.2%.

Biểu đồ 14: Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi của HVN



Nguồn: HVN, Kirin Capital tổng hợp

Kirin Capital cho rằng, các nguyên nhân giúp HVN đạt được mức biên lợi nhuận cao hơn bao gồm:

- Tái cấu trúc Jetstar Pacific Airlines từ đầu năm 2024 từ mô hình FSC sang LCC giúp tiết giảm chi phí
- Bamboo Airways thu hẹp quy mô đội bay giúp giảm bớt áp lực cạnh tranh trong bối cảnh giá vé máy bay tăng năm 2024
- Tiết giảm chi phí nhân công bán hàng và quản lý doanh nghiệp

Chúng tôi đánh giá việc có được biên lợi nhuận cao hơn này phần lớn tới từ những yếu tố cấu trúc, nội tại doanh nghiệp và kỳ vọng sẽ duy trì được khả năng kiểm soát chi phí trong tương lai.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2026

Chiến sự tại Iran ảnh hưởng đáng kể tới lợi nhuận của HVN

Doanh thu Q2/2026 của HVN đạt 38 nghìn tỷ VND, tăng 37% YoY. Trong đó, động lực chính tới từ tăng trưởng doanh thu vận tải hàng không và doanh thu bán hàng. Cụ thể:

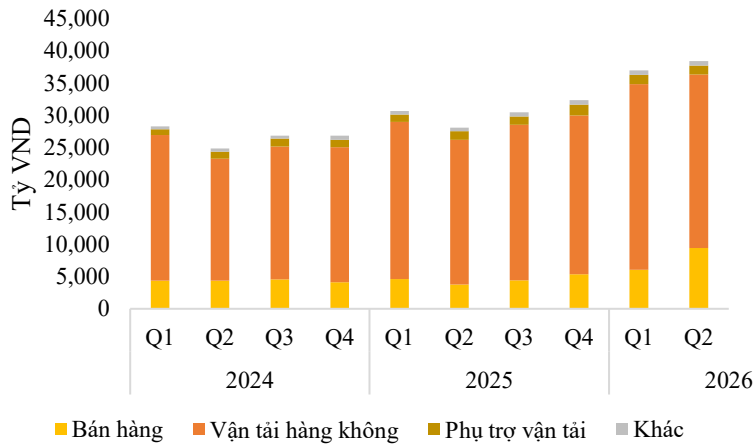
- Doanh thu vận tải hàng không đạt gần 27 nghìn tỷ VND, tăng 20% YoY. Nguyên nhân tới từ (1) lưu lượng hành khách tăng 8% YoY và (2) lợi suất hành khách tăng 9% YoY sau khi HVN tăng giá vé máy bay để bù đắp chi phí giá nhiên liệu bay tăng.
- Doanh thu bán hàng đạt 9.4 nghìn tỷ VND, tăng 150% YoY. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng ấn tượng này chủ yếu tới từ SKYPEC, đơn vị cung cấp nhiên liệu hàng không và được hưởng lợi từ giá nhiên liệu tăng trong Q2/2026.

Chi phí nguyên vật liệu Q2/2026 tăng mạnh 103% so với cùng kỳ và 63% so với quý trước lên 12.6 nghìn tỷ đồng, chiếm 44% tổng chi phí HĐKD, so với mức 31% trong Q2/2025. Nguyên nhân chủ yếu do giá nhiên liệu bay Jet A1 tăng lên mức 183 USD/thùng, tương ứng mức tăng 124% YoY và 113% QoQ. Mặc dù hãng đã tăng giá vé máy bay nhưng vẫn không đủ bù đắp mức tăng đáng kể của chi phí nguyên vật liệu.

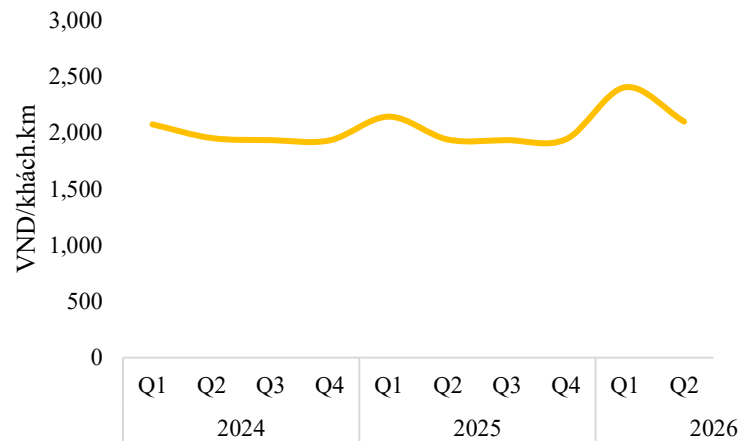
Chi phí SG&A của HVN trong Q2/2026 đạt 2.3 nghìn tỷ, tăng 45.6% YoY. Tỷ trọng trên doanh thu tăng nhẹ 0.4 đpt YoY lên mức 6.1%.

Chi phí tài chính trong Q2/2026 của HVN đạt 572 tỷ VND, giảm 15% YoY. Tỷ trọng chi phí tài chính trên doanh thu giảm 0.9 đpt YoY xuống còn 1.5%. Nguyên nhân chủ yếu do quy mô nợ vay giảm 32% giúp HVN giảm được 72% YoY chi phí lãi vay xuống mức 72 tỷ trong Q2/2026 bất chấp môi trường lãi suất cao.

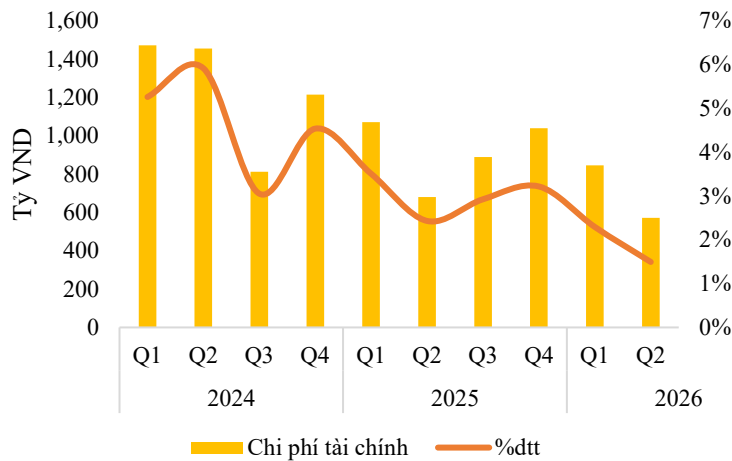
Biểu đồ 15: Cơ cấu doanh thu của HVN



Biểu đồ 16: Lợi suất hành khách HVN



Biểu đồ 17: Chi phí tài chính của HVN



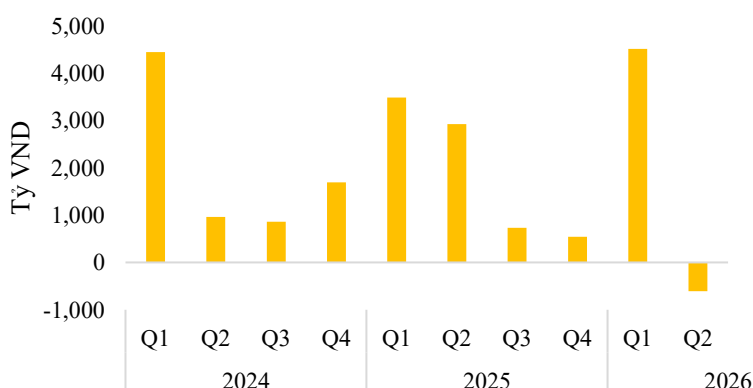
Biểu đồ 18: Chi phí SG&A của HVN



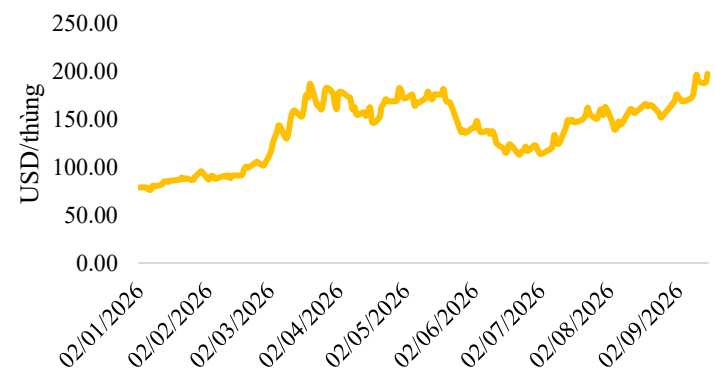
Nguồn: HVN, Kirin Capital tổng hợp

Hệ quả là, mặc dù doanh thu tăng mạnh, HVN ghi nhận mức lỗ 606 tỷ VND trong Q2/2026, giảm hơn 5,000 tỷ VND so với mức đỉnh lợi nhuận trong Q1/2026. Biên lợi nhuận ròng giảm mạnh 12 đpt xuống -2% trong Q2/2026.

Biểu đồ 19: Lợi nhuận thuần sau thuế của HVN



Biểu đồ 20: Giá nhiên liệu bay Jet A1



Nguồn: HVN, EIA, Kirin Capital tổng hợp

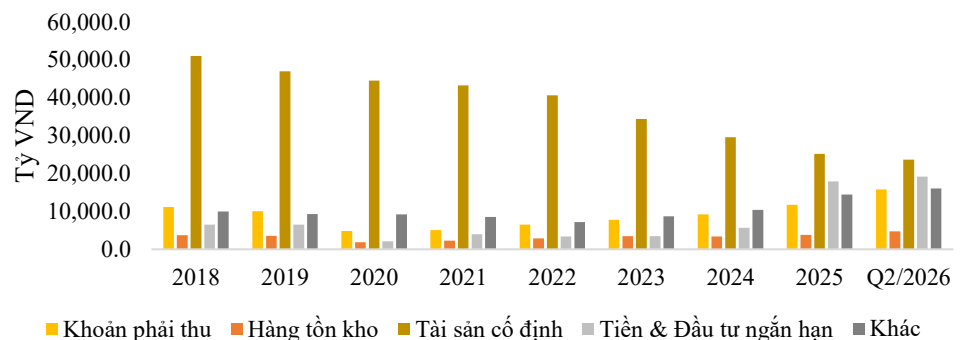
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Tỷ trọng tiền mặt tăng mạnh sau đợt phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu năm 2025

Tại Q2/2026, tổng tài sản của HVN đạt 79.5 nghìn tỷ VND (+27.7% YoY, +8.2% YTD). Trong đó, cấu phần chiếm tỷ trọng lớn nhất là tài sản cố định (chủ yếu là tàu bay) với 29.8% tổng tài sản, theo sau là tiền & đầu tư tài chính ngắn hạn.

Trong năm 2025, tỷ trọng tiền & đầu tư tài chính ngắn hạn của HVN tăng mạnh lên 24.5% từ mức 9.7% năm 2024 chủ yếu nhờ nguồn tiền thu được từ giai đoạn 1 của kế hoạch phát hành 900 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu để huy động 9,000 tỷ VND trong Q3/2025. Ở giai đoạn 2, Chính phủ giao Bộ Tài chính nghiên cứu, xây dựng kế hoạch thực hiện giai đoạn này với quy mô tối đa là 13 nghìn tỷ đồng, bao gồm đề xuất chuyển giao quyền mua cổ phiếu của Nhà nước cho doanh nghiệp. Thời gian triển khai giai đoạn hai vẫn chưa được xác định

Biểu đồ 19: Cơ cấu tổng tài sản của HVN



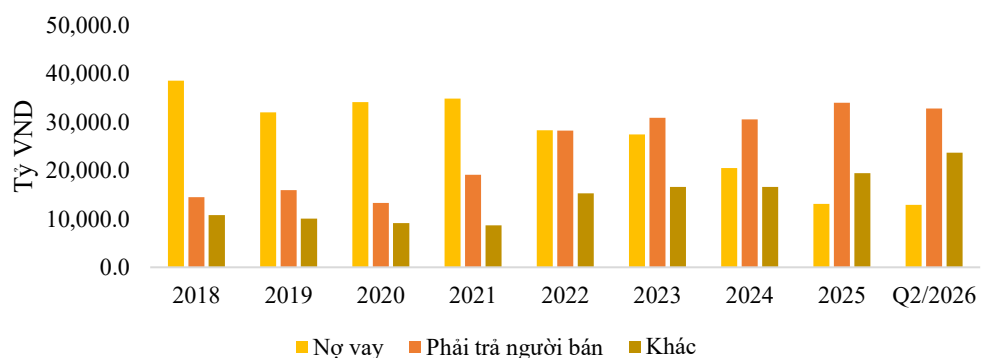
Nguồn: HVN, Kirin Capital tổng hợp

Cơ cấu nợ phải trả giảm dần nợ vay do tình hình tài chính xấu đi khiến HVN buộc phải cơ cấu nợ vay

Quy mô nợ vay của HVN giảm từ mức 38 nghìn tỷ VND (~46.7% tổng tài sản) năm 2018 xuống còn 13 nghìn tỷ cuối Q2/2026 (~16.2% tổng tài sản). Ở phía ngược lại, phải trả người bán của HVN tăng từ mức 14.4 nghìn tỷ VND năm 2018 (~17.6% tổng tài sản) lên mức 32.7 nghìn tỷ VND (~41.2% tổng tài sản) cuối Q2/2026.

Chúng tôi đánh giá việc giảm quy mô nợ vay này của HVN mang tính bị động hơn là chủ động. Cụ thể, dưới tác động tiêu cực từ cả dịch Covid 19 và giá nhiên liệu leo thang trong năm 2022 – 2023, vốn chủ sở hữu của HVN giảm mạnh, ghi nhận mức âm lần lượt 11 và 17 nghìn tỷ trong hai năm 2022 và 2023. Điều này khiến việc tiếp cận tín dụng để đảo nợ của HVN trở nên khó khăn hơn buộc công ty phải thực hiện nghiệp vụ sale and lease back (HVN đồng thời bán tàu bay cho các bên cho thuê và cam kết thuê lại từ họ).

Biểu đồ 20: Cơ cấu nợ phải trả của HVN



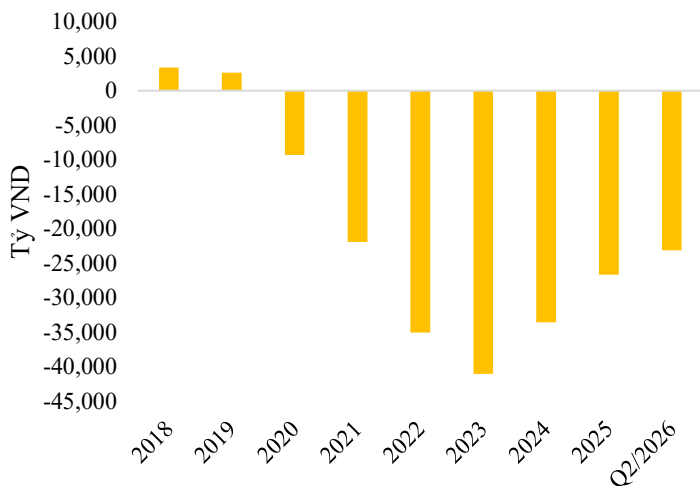
Nguồn: HVN, Kirin Capital tổng hợp

Vốn chủ sở hữu dương trở lại nhờ phát hành cổ phiếu tăng vốn

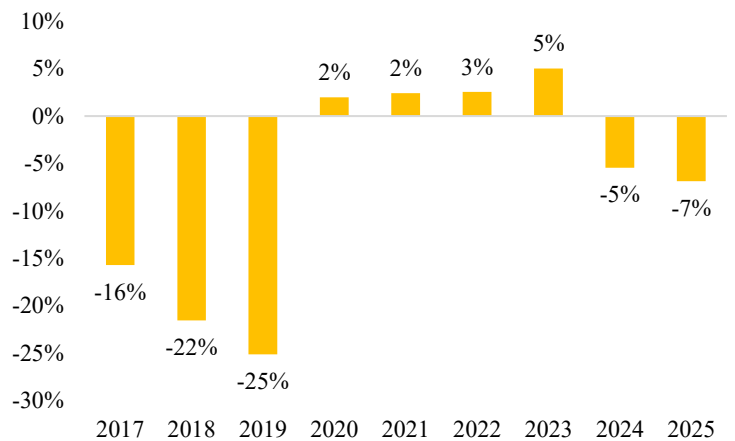
Cuối Q2/2026, vốn chủ sở hữu của HVN đạt 10.2 nghìn tỷ VND, cải thiện đáng kể so với mức âm 3.1 nghìn tỷ VND Q2/2025 nhờ (1) chào bán cổ phiếu thành công trong năm ngoái giúp HVN huy động thêm 9 nghìn tỷ VND và (2) lỗ chưa phân phối cải thiện từ âm 27 nghìn tỷ trong Q2/2025 lên âm 23 nghìn tỷ VND trong Q2/2026. Đây là một tín hiệu tích cực với công ty, giúp tăng khả năng tiếp cận các nguồn vốn vay cho HVN.

Xét về cơ cấu, HVN vẫn đang có khoản lỗ chưa phân phối tới hết Q2/2026 là 23.1 nghìn tỷ VND, có cải thiện đáng kể so với mức lỗ 27 nghìn tỷ VND cùng kỳ năm trước. Việc có khoản lỗ lũy kế sẽ giúp HVN được khấu trừ vào thuế cho các quý hoạt động kinh doanh có lãi. Điển hình như năm 2024 – 2025, chi phí thuế/lợi nhuận trước thuế của HVN chỉ khoảng 6 – 7% trong khi mức trung bình với doanh nghiệp là 20%.

Biểu đồ 21: Lãi/lỗ chưa phân phối của HVN



Biểu đồ 22: Chi phí thuế/lợi nhuận trước thuế của HVN



Nguồn: HVN, Kirin Capital tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ VÀ DỰ PHÓNG

Giả định dự phóng: các dự báo về lợi nhuận và luận điểm đầu tư của Kirin Capital dựa vào giả định Mỹ và Iran sẽ có thỏa thuận hòa bình trong đầu năm 2027F. Qua đó giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp cho HVN.

Tình hình tài chính đã cải thiện, chuẩn bị cho chu kỳ đầu tư đội tàu mới

Trong các giai đoạn trước, câu chuyện đầu tư của HVN thường gắn với việc đánh giá công ty có tồn tại được qua giai đoạn khó khăn hay không. Với tình hình tài chính hiện tại, Kirin Capital cho rằng câu chuyện đó đã qua, trọng tâm phân tích cho triển vọng của HVN nên tới từ khả năng tăng trưởng. Trong đó, việc mở rộng đội tàu bay là nút thắt đầu tiên.

Số tàu bay thực tế khai thác của HVN chỉ còn 85 chiếc vào cuối Q2/2025 do sự cố động cơ Pratt & Whitney, so với 103 chiếc sở hữu và thuê. Số tàu dừng khai thác đã giảm từ 18 xuống 11 chiếc trong Q3/2025 và dự kiến toàn bộ quay lại hoạt động trong năm 2026, đưa đội tàu khai thác lên 103 chiếc cuối năm 2026 và 107 chiếc cuối năm 2027.

Xa hơn, HVN đặt kế hoạch nâng đội tàu lên 124 chiếc vào năm 2028 và 137 chiếc vào năm 2030, với trọng tâm là tàu bay thân hẹp từ 54 chiếc năm 2025 lên 95 chiếc năm 2030. Nguồn vốn đến từ hợp đồng tài trợ 560 triệu USD ký với Citibank và đợt phát hành cổ phiếu tăng vốn giai đoạn 2 như đã đề cập ở trên. Việc hoàn tất đợt phát hành này là catalyst quan trọng cần theo dõi.

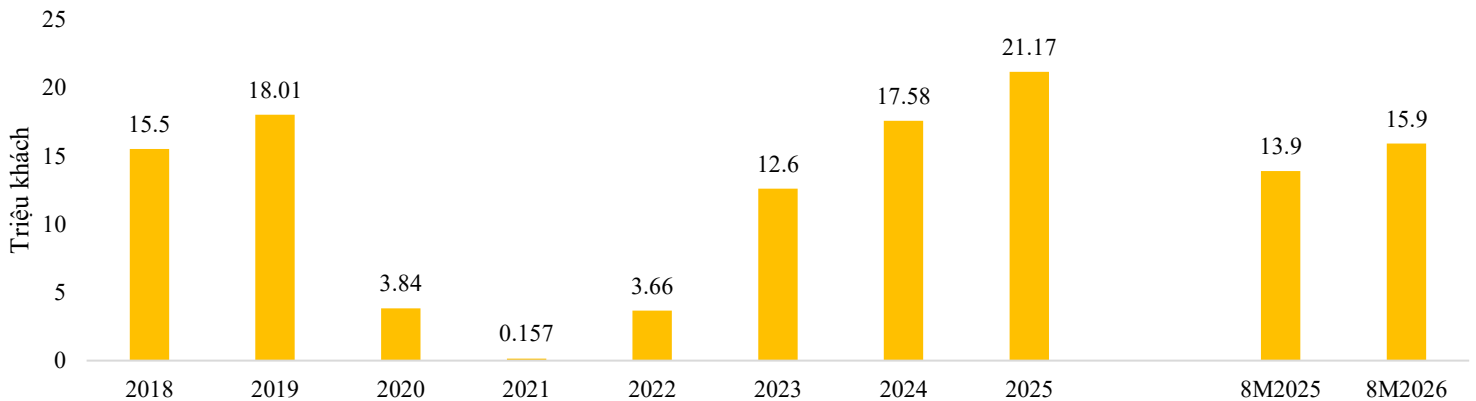
Vị thế của HVN trên phân khúc này tương đối vững chắc khi so sánh với các đối thủ cạnh tranh là hãng hàng không nội địa. Cụ thể, VNA sở hữu đội tàu bay thân rộng có quy mô lớn nhất cả nước với 31 chiếc. Tàu bay thân rộng được sử dụng cho bay quãng dài do phù hợp về mặt kỹ thuật.

Lợi thế cạnh tranh khi mở rộng sang các đường bay dài giúp cải thiện hiệu quả sử dụng vốn

Khách quốc tế tới Việt Nam trong 8M2026 đạt 15.9 triệu khách, tăng 14.4% YoY. Trong đó, động lực tăng trưởng đã chuyển sang các nước ngoài Đông Bắc Á. Cụ thể như:

- **Nga:** 1 triệu lượt khách, tăng 165% YoY.
- **Châu Âu:** 2.7 triệu lượt khách, tăng 53.4% YoY

Biểu đồ 23: Số lượng hành khách quốc tế tới Việt Nam



Nguồn: GSO, Kirin Capital tổng hợp

Ở cấp độ vận hành, các đường bay đường dài có cự ly lớn hơn nên tạo ra nhiều ASK và RPK hơn trên cùng một chuyến bay, giúp phân bổ chi phí cố định – vốn chiếm 40–50% cơ cấu – trên cơ sở lớn hơn. Chúng tôi kỳ vọng việc mở rộng các đường bay này của HVN sẽ giúp công ty cải thiện được biên lợi nhuận.

Định giá hấp dẫn khi biên lợi nhuận được cải thiện về mặt cấu trúc

Cổ phiếu HVN đang được giao dịch ở mức 0.4 lần P/S do tác động tiêu cực của giá nhiên liệu bay ảnh hưởng đến lợi nhuận. Chúng tôi kỳ vọng với giả định 2 bên Mỹ và Iran đạt thỏa thuận hòa bình vào đầu năm 2027F, năng lực tạo ra lợi nhuận của HVN sẽ quay trở về mức 5 - 6% năm giai đoạn 2024 – 1H2026, cao hơn mức 3% trước dịch – giai đoạn thị trường trả giá 0.56 lần P/S cho HVN. Thêm vào đó, sau đợt giảm giá mạnh của cổ phiếu trong thời gian gần đây, Kirin Capital cho rằng các thông tin tiêu cực từ thị trường đã được phản ánh hết vào giá. Do đó, chúng tôi đánh giá mức định giá này so với cân đối giữa triển vọng tăng trưởng và rủi ro của HVN là hấp dẫn.

Bảng 4. Dự phóng kết quả kinh doanh HVN 2026F và 2027F

Đơn vị: Tỷ đồng	2025	2026F	YoY	2027F	YoY	Luận điểm dự phóng
Doanh thu thuần	121,207	140,617	16%	147,145	5%	(1) Doanh thu bán hàng của SKYPEC hưởng lợi đáng kể trong năm 2026F khi giá dầu tăng. Tuy nhiên, với giả định thỏa thuận hòa bình được ký kết trong năm 2027F, chúng tôi dự phóng mảng này giảm gần 30% doanh thu YoY
Vận tải hàng không	95,385	105,021	10%	118,222	13%	
Bán hàng	18,221	27,067	49%	19,300	-29%	(2) Doanh thu vận tải hàng không duy trì tăng trưởng tích cực nhờ chiến lược mở rộng đường bay dài tới các thị trường HVN có lợi thế cạnh tranh và xu hướng du lịch ngày càng tăng khi thu nhập tăng
Phụ trợ vận tải	5,468	5,815	6%	6,502	12%	
Khác	2,399	2,714	13%	3,121	15%	

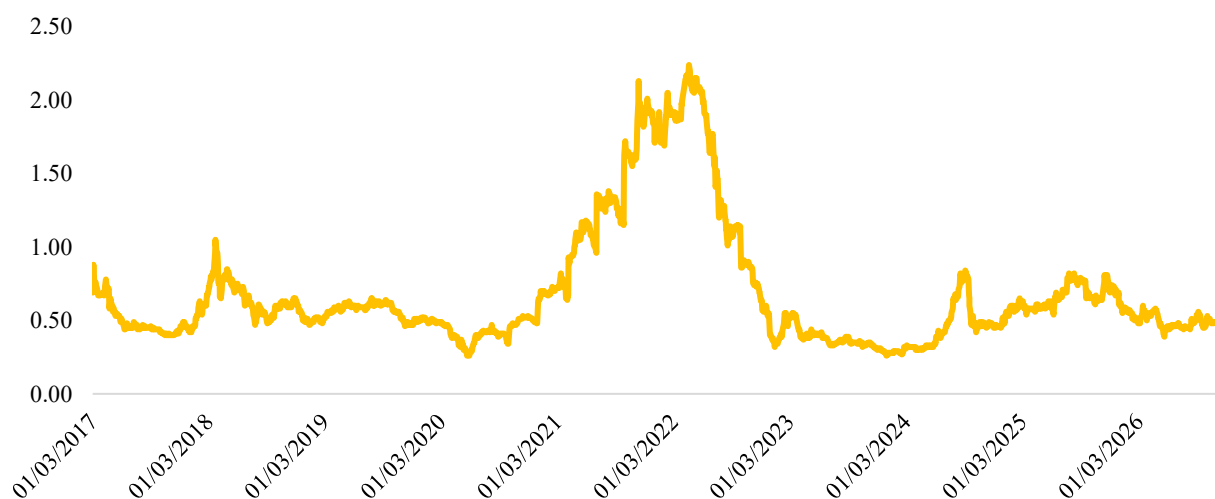
Lợi nhuận gộp	17,897	12,919	-28%	21,105	63%	
Biên gộp	15%	9%	-6%	14%	5%	Biên gộp năm 2026F chịu ảnh hưởng nặng nề bởi chiến sự Mỹ Iran khiến chi phí nhiên liệu tăng cao. Tuy nhiên, với giả định thỏa thuận hòa bình được ký kết trong năm 2027F, chúng tôi kỳ vọng biên gộp của HVN sẽ quay trở về mức năm 2025
Doanh thu tài chính	1,515	1,666	10%	1,600	-4%	
Chi phí tài chính	-3,581	-2,417	-33%	-2,400	0%	Chi phí tài chính dự phóng giảm mạnh 33% YoY nhờ giảm chi phí lãi vay và lỗ tỷ giá. Động lực chủ yếu tới từ (1) HVN giảm quy mô nợ vay và (2) tỷ giá ổn định trong môi trường lãi suất VND cao
SG&A	-8,759	-8,691	-1%	-8,829	2%	SG&A dự kiến duy trì ở vùng thấp nhờ việc liên tục cắt giảm chi phí của HVN
Lãi khác	254	362	42%	0	-100%	Chúng tôi không đưa ra dự báo lợi nhuận khác cho H2/2026 và 2027F
Lợi nhuận trước thuế	8,168	3,701	-55%	10,741	190%	

Nguồn: HVN, Kirin Capital dự phóng

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/S để định giá cổ phiếu HVN. Với mức PS mục tiêu cho năm 2027F là 0.56 lần, mức giá mục tiêu chúng tôi đưa ra cho HVN là 27,000, tương đương upside 31.3% so với giá đóng cửa ngày 30/09/2026.

Biểu đồ 24: P/S lịch sử của HVN



Nguồn: Fiinpro, Kirin Capital tổng hợp

PHỤ LỤC

Phụ lục 1. Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025	Q2/2026(TTM)
1. Hiệu quả hoạt động					
Hệ số vòng quay tài sản	1.14	1.55	1.84	1.85	1.81
Hệ số vòng quay vốn CSH	-13.37	-6.52	-8.09	-92.72	15.93
Hệ số vòng quay khoản phải thu khách hàng	22.99	21.64	23.36	24.04	23.15
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	15.87	16.87	15.63	15.18	15.76
Hệ số vòng quay HTK	26.64	26.02	25.29	26.88	29.56
Thời gian trung bình xử lý HTK	13.70	14.03	14.43	13.58	12.35
Hệ số vòng quay khoản phải trả nhà cung cấp	3.10	2.97	3.00	3.21	4.25
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	117.76	122.78	121.55	113.84	85.93
Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt	-88.18	-91.89	-91.49	-85.08	-57.82
2. Chỉ số thanh toán					
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.05	0.04	0.08	0.18	0.14
Hệ số thanh toán nhanh	0.14	0.14	0.21	0.34	0.33
Hệ số thanh toán hiện thời	0.24	0.24	0.30	0.57	0.60
3. Sức khỏe tài chính					
Tỷ lệ nợ vay ngắn hạn trên tổng tài sản	0.22	0.30	0.25	0.13	0.13
Tỷ lệ nợ vay ngắn hạn trên VCSH	-1.21	-1.03	-1.53	1.39	0.99
Tỷ lệ nợ vay dài hạn trên tổng tài sản	0.25	0.17	0.11	0.05	0.03
Tỷ lệ nợ vay dài hạn trên VCSH	-1.34	-0.58	-0.66	0.55	0.26
Tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản	0.47	0.47	0.35	0.18	0.16
Tỷ lệ nợ vay trên VCSH	-2.56	-1.61	-2.19	1.95	1.24
Tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản	1.18	1.29	1.16	0.91	0.87
Tỷ lệ nợ phải trả trên VCSH	-6.48	-4.39	-7.23	9.87	6.73
Tỷ lệ đòn bẩy	-5.48	-3.39	-6.23	10.87	7.73
EBIT/ Lãi vay	-6.73	-1.66	5.32	10.90	9.02
EBITDA/ Lãi vay	-3.70	2.19	9.29	16.68	16.32
4. Khả năng sinh lợi					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	-4.08%	4.24%	13.74%	14.77%	11.34%
Tỷ suất EBITDA	-6.11%	3.71%	11.16%	11.54%	7.66%
Tỷ suất EBIT	-11.14%	-2.83%	6.39%	7.54%	4.24%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	-15.55%	-5.86%	7.89%	6.74%	4.09%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	-15.94%	-6.15%	7.46%	6.28%	3.64%
Tỷ suất lợi nhuận gộp trên Tổng tài sản	-4.65%	6.57%	25.29%	27.25%	20.47%
Tỷ suất EBITDA trên Tổng tài sản	-6.96%	5.74%	20.55%	21.29%	13.83%
Tỷ suất EBIT trên Tổng tài sản	-12.68%	-4.37%	11.76%	13.91%	7.65%
Tỷ suất EBT trên Tổng tài sản	-15.81%	-6.43%	16.73%	13.71%	8.23%
ROA	-18.27%	-10.02%	13.05%	10.97%	5.95%
ROE	224.73%	40.79%	-54.95%	-352.65%	58.07%
ROIC	-33.26%	-24.14%	90.09%	103.47%	47.07%
Tỷ suất thuế TNDN thực tế	-2.54%	-5.02%	5.44%	6.87%	10.96%
5. Chỉ số dòng tiền					
Dòng tiền hoạt động/ Tổng nợ	0.10	0.01	0.14	0.18	0.17
Dòng tiền / doanh thu	-0.22	-0.01	0.03	-0.01	-0.04
Dòng tiền tự do / thu nhập hoạt động	2.00	0.51	0.46	-0.16	-0.83
Dòng tiền tự do trên tài sản	-0.25	-0.02	0.05	-0.02	-0.06
Dòng tiền tự do trên VCSH	2.98	0.09	-0.24	1.11	-0.56
Dòng tiền tự do/ CAPEX	-18.20	4.11	-12.70	-0.93	-1.23

Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025	Q2/2026(TTM)
6. Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu thuần YoY	152.26%	30.01%	16.56%	13.60%	23.15%
Tăng trưởng lãi gộp	71.29%	235.10%	277.21%	22.11%	-15.01%
Tăng trưởng EBITDA YoY	60.47%	178.97%	250.36%	17.43%	-33.28%
Tăng trưởng EBIT YoY	39.39%	67.00%	363.34%	34.12%	-46.29%
Tăng trưởng LN trước thuế	15.58%	51.01%	256.93%	-2.94%	-40.88%
Tăng trưởng phải thu YoY	86.31%	12.34%	4.07%	16.41%	25.79%
Tăng trưởng Hàng tồn kho	26.90%	18.92%	-1.10%	12.41%	32.31%
Tăng trưởng Vay ngắn hạn	-6.78%	31.06%	-18.51%	-34.47%	-28.70%
Tăng trưởng Vay dài hạn	-27.21%	-34.04%	-37.06%	-39.64%	-46.61%
Tăng trưởng chi phí SGA YoY	70.10%	30.39%	21.17%	11.68%	30.22%
Tăng trưởng tài sản YoY	-3.84%	-4.81%	0.81%	25.76%	27.46%
Tăng trưởng VCSH YoY	0.00%	0.00%	0.00%	40.51%	40.51%
7. Chỉ số định giá					
Vốn hóa (Tỷ VND)	27,679.93	59,456.48	59,677.92	64,874.74	64,874.74
Giá trị doanh nghiệp (Tỷ VND)	53,965.08	84,762.77	76,206.46	68,881.58	69,907.34
BVPS	-5,221.70	-7,909.70	-4,523.46	1,906.13	3,042.03
Doanh số/ Cổ phiếu	31,796.61	41,338.56	47,842.42	38,954.51	47,169.98
EPS cơ bản	-5,102.14	-2,678.07	3,415.87	2,315.41	1,554.89
EPS pha loãng	-5,102.14	-2,678.07	3,415.87	2,315.41	1,554.89
Dòng tiền tự do/ Cổ phiếu	-7,095.87	-601.27	1,421.17	-467.35	-1,660.99
P/B	-2.39	-3.39	-5.96	10.94	6.85
P/E cơ bản	-2.45	-10.03	7.89	9.00	13.41
P/E pha loãng	-2.45	-10.03	7.89	9.00	13.41
P/S	0.39	0.65	0.56	0.54	0.44
Giá trị doanh nghiệp/ Doanh thu	0.77	0.93	0.72	0.57	0.51
Giá trị doanh nghiệp/ EBITDA	-12.54	24.94	6.40	4.93	6.62
Giá trị doanh nghiệp/ EBIT	-6.88	-32.76	11.18	7.54	11.97

VỀ KIRIN CAPITAL

Công ty Cổ phần Đầu tư & Phát triển Kirin Capital (dưới đây gọi tắt là Kirin Capital) là một tổ chức đầu tư tư nhân vào tất cả các giai đoạn dựa trên nghiên cứu chuyên sâu tại thị trường Việt Nam với tôn chỉ “Know Vietnam, Long Vietnam”. Công ty tìm kiếm các cơ hội có giá trị đầu tư dài hạn và tăng trưởng cao tại Việt Nam, từ đó lan tỏa cho các nhà đầu tư từ khắp nơi trên thế giới đầu tư vào Việt Nam và chia sẻ lợi nhuận từ sự phát triển thịnh vượng của Việt Nam mang lại.

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Đầu tư & Phát triển Kirin Capital (Kirin Capital), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và Kirin Capital không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng.

Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Kirin Capital sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kì thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kì cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của Kirin Capital.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Giám đốc đầu tư

Trần Bình Dương

binhduong@kirincapital.vn

Ngành Tiện ích & Chứng khoán

Nguyễn Gia Khánh – Chuyên viên đầu tư

giakhanh@kirincapital.vn

Ngành Tiêu dùng & Dịch vụ

Dương Thành Hưng – Chuyên viên đầu tư

thanhhung@kirincapital.vn

Ngành Ngân hàng & Công nghệ thông tin

Nguyễn Đức Trung - Chuyên viên đầu tư

trungnguyen@kirincapital.vn