

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **115.000 VND**
Upside: **9%**
Cập nhật: **26/09/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: (1) Ngành hàng không phục hồi với sản lượng khách quốc tế tăng cao, (2) giá vé máy bay nội địa giữ mức nền cao, (3) tỷ giá hạ nhiệt và giá nhiên liệu giảm.

Tiêu cực: Tỷ lệ đòn bẩy và chi phí lãi vay cao ảnh hưởng lợi nhuận doanh nghiệp.

Rủi ro: (1) Rủi ro dòng tiền, (2) rủi ro pháp lý.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
DTT	16.605	16.224	67.140
% YoY	46%	-2%	15%
LNTT	3	635	1.674
% YoY	-77%	19499%	623%

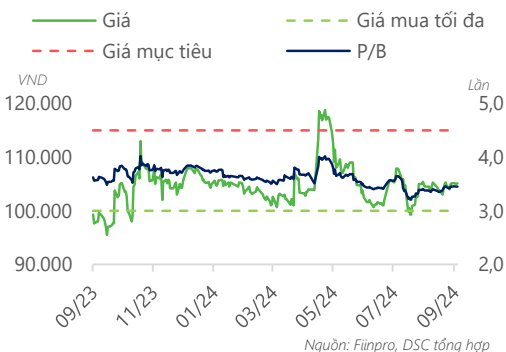
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập vào năm 2007, Công ty cổ phần hàng không Vietjet (VJC) là hãng hàng không tư nhân đầu tiên của Việt Nam. Với chiến lược tập trung vào mô hình giá rẻ, khai thác các chuyến bay ngắn và tối ưu hóa chi phí, Vietjet đã nhanh chóng vươn lên dẫn đầu thị trường vận tải hàng không trong nước.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hàng không
Giá hiện tại:	105.100 VND
Vốn hóa:	56.923 tỷ VND
Số lượng CPLH:	541,6 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	2.016 VND
P/E:	52,1 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	5,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	20,0%



VJC

CTCP Hàng không Vietjet

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tổng kết 6 tháng đầu năm 2024, VJC ghi nhận doanh thu thuần đạt 34.029 tỷ (+15% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 1.000 tỷ (+306% YoY); hoàn thành lần lượt 52% và 93% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Động lực tăng trưởng trong nửa cuối năm 2024 của VJC đến từ (1) ngành hàng không tiếp tục phục hồi với động lực chính từ khách hàng quốc tế (2) mở rộng bay quốc tế đẩy mạnh doanh thu (3) Tiếp tục nâng cao, giữ vững thị phần hàng không nội địa.

Sử dụng phương pháp định giá P/E chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI với mức giá mục tiêu năm 2024 là 115.000 đồng/cp tương đương mức P/E dự phóng là 34 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Chớp lấy thời cơ gia tăng thị phần

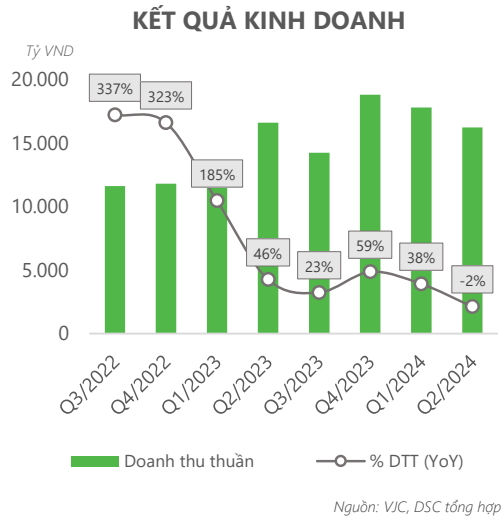
Trong 6 tháng đầu năm 2024, Vietjet Air tiếp tục dẫn đầu thị phần hàng không nội địa với 42,8%, tăng mạnh so với mức 38,6% của năm 2023. Sự gia tăng này phần lớn nhờ vào việc các đối thủ cạnh tranh như Bamboo Airways và Pacific Airlines đang trong giai đoạn tái cơ cấu. Cụ thể, Bamboo Airways đã giảm số lượng tàu bay từ 30 xuống còn 6 chiếc, trong khi Pacific Airlines, đối thủ trực tiếp của VJC trong phân khúc hàng không giá rẻ đã ngừng hoạt động gần 3 tháng và chỉ mới trở lại khai thác vào cuối Q2/2024. Điều này đã tạo ra lượng thiếu hụt cung lớn với thị trường nội địa mà qua đó, VJC có thể tận dụng giành lấy thị phần và củng cố vị thế dẫn đầu tại Việt Nam.

Ngành hàng không trên đà hồi phục với động lực từ khách quốc tế

Nửa đầu năm 2024, ngành hàng không Việt Nam đã phục hồi đáng kể với số liệu thống kê 6 tháng đầu năm, tổng thị trường hành khách ước đạt 38,1 triệu khách, tăng 6,7% YoY. Trong đó, khách quốc tế đạt 21,1 triệu lượt, tăng 44,3% YoY và tăng 3% so với cùng kỳ 2019; khách nội địa đạt 17 triệu khách (-19,4% YoY). Mặc dù lượng khách hàng nội địa giảm, lượng khách hàng quốc tế gia tăng mạnh mẽ đã bù đắp được sự sụt giảm này. Trong nửa cuối năm, lượng khách quốc tế dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng tích cực nhờ vào các quốc gia lân cận như Trung Quốc, Hàn Quốc,.. và các quốc gia Nội Á khác hứa hẹn tiếp tục là động lực mạnh mẽ cho KQKD của VJC.

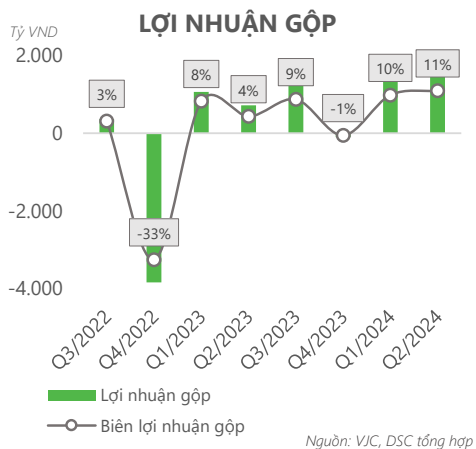
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH**Doanh thu đánh mất chuỗi tăng trưởng**

Kết thúc Q2/2024, doanh thu thuần của VJC giảm nhẹ 2% YoY đạt 16.224 tỷ đồng. Nguyên nhân chính của sự sụt giảm đến từ mảng bán tàu bay và động cơ, với doanh thu giảm hơn 3.000 tỷ đồng, chỉ đạt 787 tỷ (-80% YoY). Mặc dù doanh thu giảm nhẹ so với cùng kỳ, KQKD của VJC vẫn có những điểm sáng tích cực khi hoạt động kinh doanh cốt lõi tiếp tục ghi nhận sự tăng trưởng mạnh mẽ đạt 14.802 tỷ đồng (+22% YoY). Động lực chính đến từ mảng vận chuyển hành khách quốc tế khi doanh thu tăng 50% YoY đạt 4.224 tỷ. Sự tăng trưởng này được thúc đẩy bởi số lượng chuyến bay và hành khách quốc tế mà VietJet phục vụ trong 6 tháng đầu năm khi tăng lần lượt 50% YoY và 43% YoY. Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của VJC trong 2 quý còn lại của năm sẽ lấy lại đà tăng trong bối cảnh lượng khách quốc tế sẽ tiếp tục tích cực, đồng thời lượng khách nội địa sẽ phục hồi khi các vấn đề thiếu hụt cung gây tăng giá vé dần hạ nhiệt vào cuối năm 2024.

**Biên lợi nhuận gộp cải thiện**

Mặc dù doanh thu Q2/2024 giảm nhẹ so với cùng kỳ, lợi nhuận gộp lại cho thấy mức tăng trưởng mạnh mẽ khi tăng 148% YoY, đạt 1.778 tỷ đồng.

Q2/2024, biên lợi nhuận gộp của VJC đã cải thiện đáng kể, đạt 11%, cao hơn nhiều so với mức 4% cùng kỳ. Trong đó, mảng kinh doanh cốt lõi vận chuyển hành khách đã có mức biên lợi nhuận gộp cải thiện 2,1% chủ yếu nhờ giá vé máy bay nội địa duy trì ở mức cao trong nửa đầu năm 2024. DSC đánh giá trong thời gian tới, biên lợi nhuận gộp vẫn sẽ duy trì được mức hiện tại khi có thêm yếu tố hỗ trợ từ việc chi phí nhiên liệu bay hạ nhiệt nhờ giá dầu Brent giảm đáng kể.

**Chi phí bán hàng và chi phí tài chính tăng mạnh**

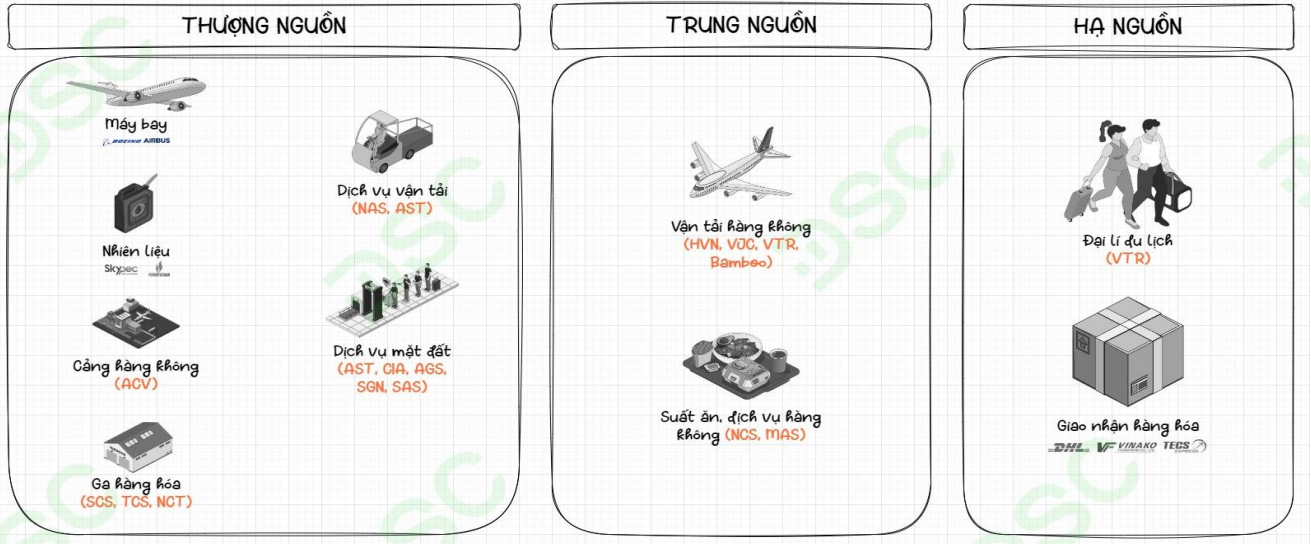
Q2/2024, chi phí tài chính của VJC tăng mạnh 78% YoY đạt 997 tỷ. Trong đó, sự gia tăng lớn nhất đến từ chi phí khác, tăng vọt 474% lên 325 tỷ. Ngoài ra, chi phí lãi vay cũng tăng 41% YoY lên 556 tỷ trong bối cảnh VJC gia tăng vay nợ mở rộng đội tàu bay, nâng cao công suất các chuyến và khai thác thêm đường bay đến các quốc gia châu Á lớn như Trung Quốc, Úc,... Bên cạnh đó, chi phí bán hàng tiếp tục duy trì mức cao từ Q1/2024 với mức tăng 46% YoY, phần lớn do chi phí quảng cáo và tiếp thị khi VJC đã chi ra hơn gấp đôi so với cùng kỳ.

MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH

CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

Phòng phân tích DSC

NGÀNH HÀNG KHÔNG



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,


GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Đào Đức Anh,

Chuyên viên Phân tích
anh.dd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn