

# THEO DÕI

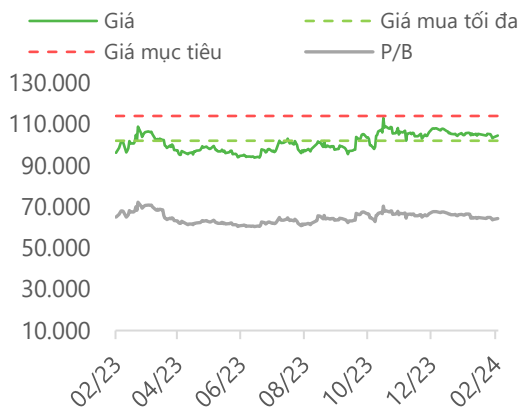
Giá mục tiêu 2024: **113.700 VND**  
Upside: **9%**  
Cập nhật: 20/03/2024

## TRIỂN VỌNG 2024

**Tích cực:** Tổ bay hiện đại giúp tiết kiệm đáng kể nhiên liệu tiêu thụ kết hợp với hàng loạt đường bay mới là động lực tăng trưởng chính của VJC.

**Tiêu cực:** Sự phục hồi từ thị trường Trung Quốc trong năm tới là chưa thật sự rõ ràng

**Khuyến nghị:** VJC là doanh nghiệp có tiềm năng tăng trưởng tốt vào năm 2024. Chúng tôi khuyến nghị giải ngân cổ phiếu này khi giá chiết khấu về mức an toàn hơn, từ 102.000-103.000 VND.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

## Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Dịch vụ Hàng không
Giá hiện tại (VND)	104.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	56.598
Số lượng CPLH (triệu cp)	541,6
EPS 4 quý gần nhất	633,4
P/E	165,0
Cao nhất 1 năm	113.900
Thấp nhất 1 năm	93.800

VJC

Vietjet Air

DSC

## TỔNG QUAN

Được thành lập vào năm 2007, Công ty cổ phần hàng không Vietjet là hãng hàng không tư nhân đầu tiên của Việt Nam. Với hơn 125 đường bay đang được khai thác bao gồm 45 đường bay nội địa và 80 đường bay quốc tế, hiện nay VJC là hãng hàng không nắm giữ thị phần số 1 tại Việt Nam ở cả thị trường nội địa và thị trường quốc tế.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

### Lượng khách quốc tế phục hồi mạnh, thúc đẩy ngành hàng không phục hồi

Theo Tổng cục thống kê, lượng khách nước ngoài đến Việt Nam trong năm qua đạt mức 12,6 triệu lượt khách, trong đó khách đến bằng đường hàng không đạt gần 11 triệu lượt người. Nhìn chung, lượng khách quốc tế đã phục hồi mạnh sau đại dịch khi tăng đến 244% so với cùng kỳ năm ngoái. Mặc dù vậy, DSC cho rằng dư địa phục hồi trong năm 2024 vẫn còn rất lớn khi lượng khách quốc tế mặc dù tăng mạnh nhưng mới chỉ đạt mức 70% so với mức trước dịch. Trong khi đó lượng khách từ thị trường trọng điểm Trung Quốc cũng mới chỉ hồi phục được hơn 30%.

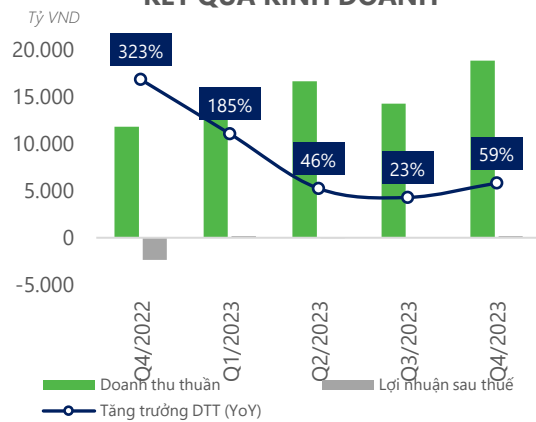
### VJC đón loạt tàu bay thế hệ mới, giúp tiết kiệm đáng kể nhiên liệu tiêu thụ

Vào đầu năm 2024, VJC đã thông báo đặt mua thêm 20 máy bay Airbus A330NEO thân rộng nhằm phục vụ cho các chặng bay có phạm vi xa hơn từ đó cho thấy định hướng phát triển của doanh nghiệp đang dần hướng đến các thị trường bên ngoài châu Á. Ngoài ra trong năm 2023 vừa qua VJC cũng đã tăng cường thêm 7 chiếc A321NEO thế hệ mới giúp tiết kiệm đến 20% nhiên liệu tiêu thụ.

### Tiên phong mở đường bay quốc tế

Trong năm 2023, mạng lưới bay quốc tế được VJC đặt trọng tâm phát triển với hơn 16 đường bay được mở mới. Đáng chú ý VJC là hãng hàng không nội địa đầu tiên có đường bay kết nối với cả 5 thành phố lớn nhất của Australia bao gồm Sydney, Melbourne, Perth, Adelaide và Brisbane. Tổng số đường bay của VJC từ đó đã tăng lên 125, bao gồm 80 đường bay quốc tế và 45 đường bay nội địa.

## KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

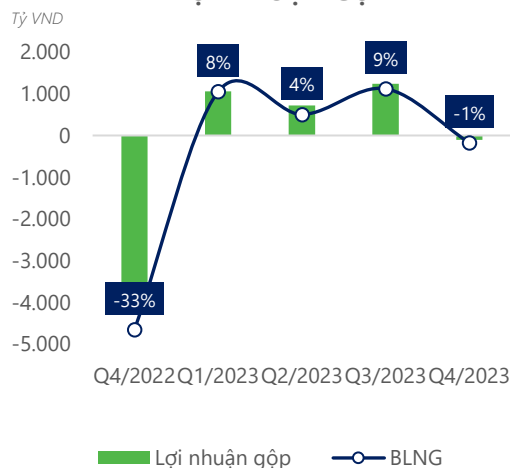
## KẾT QUẢ KINH DOANH

## Tiên phong mở đường bay mới, doanh thu tăng mạnh

Trong Q4/2023, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 18.797 tỷ đồng (+59,2% YoY) và 152 tỷ đồng (+106,4% YoY). Lũy kế 12T/2023, DTT và LNST đạt mức 62.535 tỷ đồng (+55,8% YoY) và 344 tỷ đồng (+115% YoY), lần lượt hoàn thành 125% kế hoạch doanh thu và 34% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

KQKD cải thiện mạnh nhờ (1) xu hướng du lịch trả thù, (2) thị trường quốc tế phục hồi trở lại và (3) chính sách thị thực mới thúc đẩy khách du lịch tới Việt Nam nhiều hơn. DSC đánh giá lượng khách quốc tế tới Việt Nam năm 2024 có thể tăng lên 18 triệu khách, tạo tiền đề tốt để VJC phục hồi.

## BIÊN LỢI NHUẬN GỘP

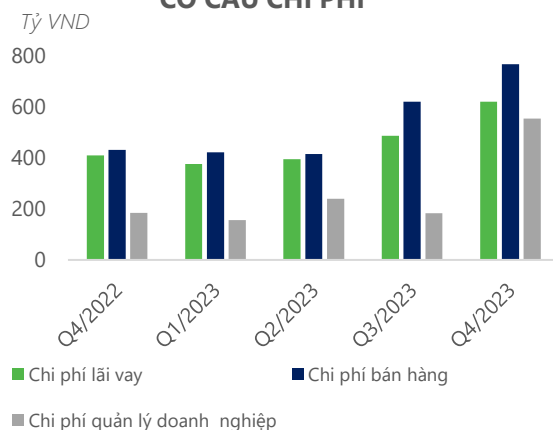


Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

## Biên lợi nhuận gộp (BLNG) cải thiện đáng kể nhờ vào mẫu máy bay mới tiết kiệm nhiên liệu

BLNG của VJC trong Q4/2023 ghi nhận ở mức -1%, mặc dù BLNG vẫn âm tuy nhiên đã có cải thiện mạnh với cùng kỳ năm ngoái. Yếu tố giúp cho BLNG của doanh nghiệp cải thiện như vậy là nhờ giá nguyên liệu đầu vào JET A1 đã suy giảm đáng kể so với mức đỉnh vào giai đoạn giữa năm 2022 cũng như hãng vừa đưa vào vận hành mẫu máy bay mới A321NEO giúp tiết kiệm khoảng 20% nhiên liệu. DSC cho rằng với việc giá nguyên liệu đầu vào dự kiến sẽ giao động ở mức 90-100 USD/ thùng thì BLNG của VJC vẫn sẽ còn dư địa để phục hồi ít nhất trong vòng 2 quý sắp tới.

## CƠ CẤU CHI PHÍ

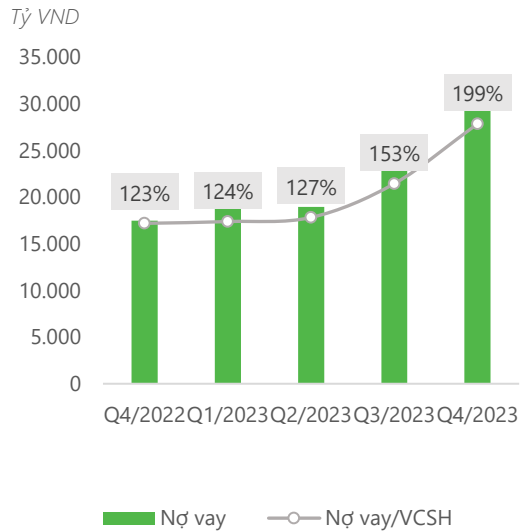


Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

## Chi phí đồng loạt tăng mạnh khi VJC mở rộng hoạt động kinh doanh

Trong Q4/2023, các loại chi phí của VJC đồng loạt tăng mạnh khi doanh nghiệp mở rộng hoạt động kinh doanh của mình. Cụ thể chi phí lãi vay của VJC đã tăng đột biến lên mức xấp xỉ 619 tỷ đồng (+27,6% QoQ) khi doanh nghiệp gia tăng vay vốn để mở rộng đội bay của mình nhằm phục vụ lượng khách tăng mạnh trong dịp Tết Nguyên Đán cũng như triển khai mở mới một số đường bay quốc tế. Bên cạnh đó chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp cũng lần lượt tăng vọt khi đạt mức 766 tỷ đồng (+23,7% QoQ) và 552 tỷ đồng (+203,3% QoQ) khi VJC đẩy mạnh các hoạt động marketing.

## TỶ LỆ NỢ VAY



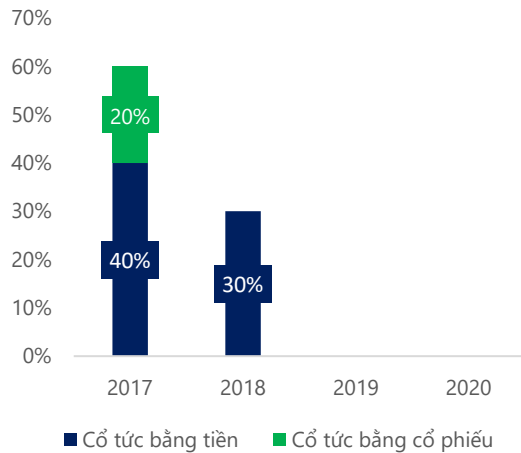
Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

## Nợ vay có xu hướng tăng mạnh do mở rộng đội bay

Trong Q4/2023, nợ vay của VJC tăng đáng kể, chạm mức 31.102 tỷ đồng (+77,9% YoY). Mặc dù vậy, tỷ lệ nợ vay/VCSH của VJC không quá cao khi so với các hãng hàng không khác khi mức trung vị của tỷ lệ này đã tăng từ 140% đến 340% trong giai đoạn Covid 19.

DSC cho rằng nợ vay của VJC vẫn sẽ có chiều hướng tiếp tục gia tăng khi doanh nghiệp còn động thái muốn mở rộng đội bay của mình bằng cách huy động thêm 3.000 tỷ trái phiếu chuyển đổi. Từ đó, gánh nặng chi phí tài chính và mức độ nhạy cảm với lãi suất sẽ lớn hơn trong tương lai. Ở phía đối ứng, lượng tiền và các khoản tương tiền khá dồi dào ở mức 5.051 tỷ đồng (+171,9% YoY), cùng với tỷ lệ nợ vay/VCSH vẫn ở mức cho phép, VJC vẫn còn dư địa lớn để tiếp tục kế hoạch mở rộng kinh doanh của mình nhằm duy trì thị phần số 1 tại thị trường ngành hàng không tại Việt Nam.

## CỔ TỨC



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

## ĐỊNH GIÁ &amp; DỰ PHÓNG

## Thông tin cổ tức

VJC không thực hiện chi trả cổ tức kể từ năm 2018. Phía doanh nghiệp cho biết dự kiến lấy ý kiến cổ đông về việc tạm hoãn thực hiện phát hành cổ phiếu để trả cổ tức năm 2021, ưu tiên thực hiện trước phương án chào bán cổ phiếu riêng lẻ nhằm tăng vốn để mở rộng hoạt động kinh doanh.

## Định giá

Ở thời điểm hiện tại P/E 165 lần, cao hơn trung bình 5 năm (162,42 lần), P/B 3,63 lần thấp hơn trung bình 5 năm (4,08 lần). Nguyên nhân khiến cho P/E của VJC cao như vậy là do EPS của VJC mới chỉ hồi phục trong quý vừa rồi.

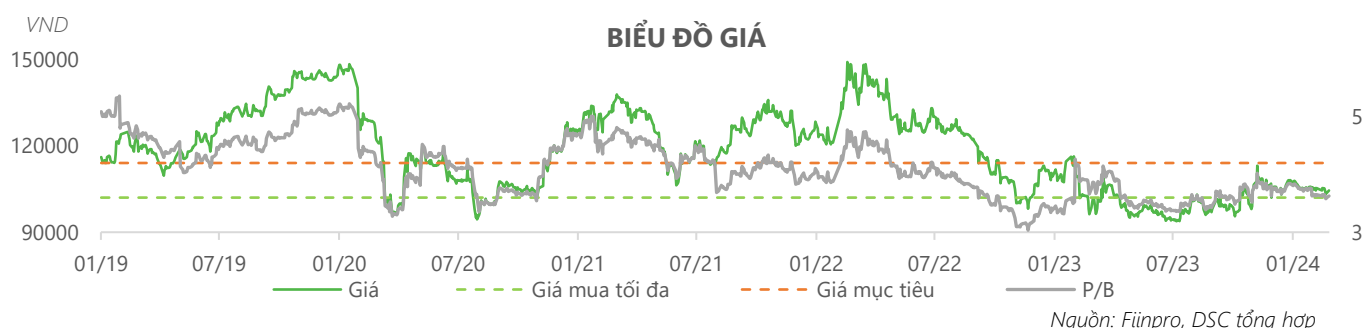
## Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC cho rằng kết quả kinh doanh năm 2024 của VJC sẽ tiếp tục có sự tăng trưởng ổn định nhờ vào (1) lượng khách quốc tế phục hồi trở lại như mức trước đại dịch Covid 19, (2) động lực từ các đường bay mới, (3) hưởng lợi từ việc giá nhiên liệu JET A1 đã giảm đáng kể và (4) tổ bay mới giúp tiết kiệm đáng kể nhiên liệu. DSC dự phóng doanh thu thuần của VJC sẽ đạt mức 82.125 tỷ (+31% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 1.886 tỷ (+465% YoY). Sử dụng phương pháp P/B, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho cổ phiếu VJC cho 1 năm tới là 113.700 VND/ cổ phiếu.

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu VJC, giá mục tiêu bình quân là 120.100 VND/ cổ phiếu.

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	40.142	62.535	82.125
%YoY DTT	212%	56%	31%
Lợi nhuận gộp	-1.993	2.917	9.442
LNST	-2262	334	1.886
%YoY LNST	-2940%	115%	465%

## BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

## 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

### **Nguyễn Vũ Thái Sơn,**

Chuyên viên Phân tích  
son.nvt@dsc.com.vn

### **Tiền Quốc Việt,**

Trưởng phòng Phân tích  
viet.tq@dsc.com.vn

### **Nguyễn Hoàng Hiệp,**

Trưởng nhóm vĩ mô  
hiep.nh@dsc.com.vn

thế đây là mở lại hay mở mới

đã sửa lại

DDT là cái chi ? **đã sửa**

thêm % đạt kế hoạch ghi đã sửa nhưng chưa sửa **Đã sửa**

đẩy tất cả các chart lên sao cho tên chart ngang vs dòng đầu tiên của câu chủ đề **ĐÃ SỬA**

1. Dùng 1 loại format thôi. Chỗ thì "Q1/22" chỗ thì "Q4/2022" **đã sửa**
  2. Timeline của các chart phải giống nhau. Sao quả chart KQKD thì lấy từ Q1/22 mà Biên LNG thì lại từ Q4/22 ?
  3. Jet fuel price A1 giá đang \$86/thùng sao ở đây lại thành 110 - 120/thùng. Với cả giá dầu đang tăng -> Nó là risk mà **mình sửa theo giá VN rồi nhe, tại giá VN ko thấy chart để so sánh đang cao hay thấp**
- blng 4% đầu, quý 4 âm mà ??? **đã sửa**
- số này lạ

## Jet Fuel price Today, 06 March

How much is jet fuel cost? JET A1, JP-54, Avgas

Jet A1 Price T		
Country	Jet A1 price \$/bbl	Jet A1 price \$/l
AU Australia	86.4	61
AT Austria	85.5	61
AZ Azerbaijan	86.4	61
DZ Algeria	83.7	61
AO Angola	83.7	61
AR Argentina	88.8	71
AM Armenia	86.4	61

thra mấy con theo trend kiểu hồi phục này thì phải so sánh quý này vs quý trc thì sẽ phù hợp hơn, chứ h so sánh YoY thì k  
**Cậu nói BLNG á hả? Nếu mà BLNG thì mình so YOY là vì quý mới này nó mở rộng thêm nhiều đường bay nên là chi phí nó  
Thật ra blng q4/2022 của VJC thấp v cũng là do 1 phần năm ngoái nó mở rộng mạnh đội bay + đường bay rất nhiều tron  
t viết ở ngang phần nào tức là cmt phần đó, ở đây là chi phí okk mình sửa r nhe**

tiết giảm câu từ cho vừa trang **Đã sửa**

31.102 nghìn tỷ = 31 triệu tỷ à. HEhhhh? [Đã sửa](#)

D/E = 2 khá thấp so với trung bình ngành vận tải hàng không. Mang số liệu vào cho uy tín: <https://www.iata.org/en/iata-r>

[Đã thêm](#)

cắt ngắn lại cho cô đọng nhiều từ ngữ quá

[Đã sửa](#)

chart xấu quá forrmat lại

[Đã sửa](#)

những thông tin này thật ra là ở trên kia cx có rồi, vẫn là mua tàu bay, cái tiền kia thì gộp vào đoạn tăng đòn bẩy trên kia c

[Đã sửa + tóm tắt lại+ gom lại 1 đoạn](#)

[Mình để 2 chart vô cùng 1 đoạn đc ko ?](#)

chart tròn quá xấu [ok mình bỏ chart tròn nhé](#)



comment dành cho tất cả các chart:

để ý và tự tinh chỉnh các con số trên chart nên để định dạng số hay %, khoảng cách giữa các số bnh là hợp lý, số nhỏ nhất v  
màu xanh trên chart cx hay nhằm cần chú ý hơn **mình chỉnh rồi, màu xanh này đúng chưa nhỉ ?**

chart cx phải nói lên 1 phần của điều mình muốn trình bày bên phải, VD cổ tức họ k chia nữa kể từ 2018 thì chart nên để i  
chart thiếu nguồn, định dạng chưa đúng vs bcao mẫu **đã sửa**

chưa sửa chart 2018 đến nay **ĐÃ SỬA** Sửa đầu. Thêm vào từ 2021 -> 2024 không có cổ tức đi chart perio

Vẫn chưa sửa 0,3 thành 30% nè **đã sửa**

thêm nhận định **đã thêm**

vì sao nó cao vậy, và tầm bnh là mức bình thường, dự kiến năm tới như nào **đã sửa**

cái đoạn cho rằng này bên trên nói chi tiết r, phần này lược qua ngắn gọn nhất có thể **đã sửa**

1,147657

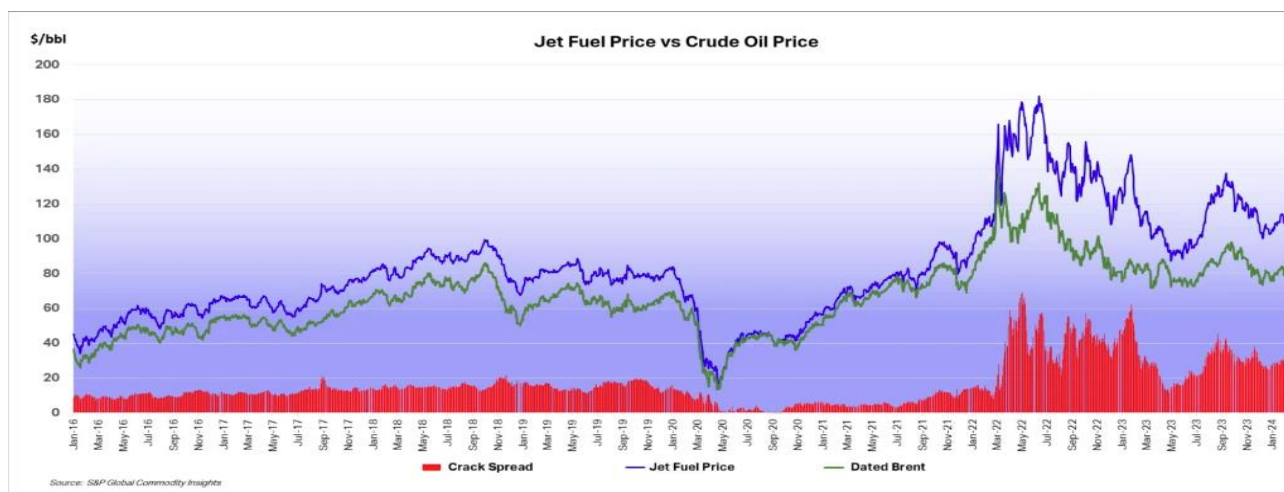
Cái chart xấu xí khó nhìn gì thế này :< **Ồn hơn chưa nhỉ**





đã sửa

Mình lấy giá trung bình từ nguồn này á <https://www.iata.org/en/publications/economics/fuel-m>  
M nghĩ giá dầu tăng không nhiều trong nửa đầu năm 2024 này do lạm phát vẫn cao+fed chậm hạ



ể cả quý 3 nó cx bắt đầu nhoi lên r, cảm giác thông tin k dc hữu ích lắm

gia tăng trong khi doanh thu từ đường bay mới sẽ không tăng theo kịp => blng âm => nếu so với quý 3 thì lại khó nói là n  
ng khi lượng khách ko hồi theo kịp nên mới âm sâu như v

đồng chí tham khảo thử đoạn cắt này xem có thiếu ý gì k, t chỉ bỏ đúng đoạn tăng tscđ v  
về chart thì k cần chart tròn cx dc, tập trung vào tiền và tscđ thành cho thêm cột ở chart 1

Ok mình cảm ơn nhé, tại sợ ngắn quá cái trang 3 nó có 1 đoạn à

[epository/publications/economic-reports/airline-balance-sheets-remain-impacted-by-the-pandemic/](#)









Is. Cụ thể thì opec họ duy trì cắt giảm sản lượng dầu và PMI Mỹ tháng vừa rồi tích cực mà giá dầu tăng có 3%



