



BÁO CÁO
NGÀNH



Chứng Khoán
Yuanta Việt Nam

NGÀNH HÀNG KHÔNG ĐÃ QUA GIAI ĐOẠN KHÓ KHĂN

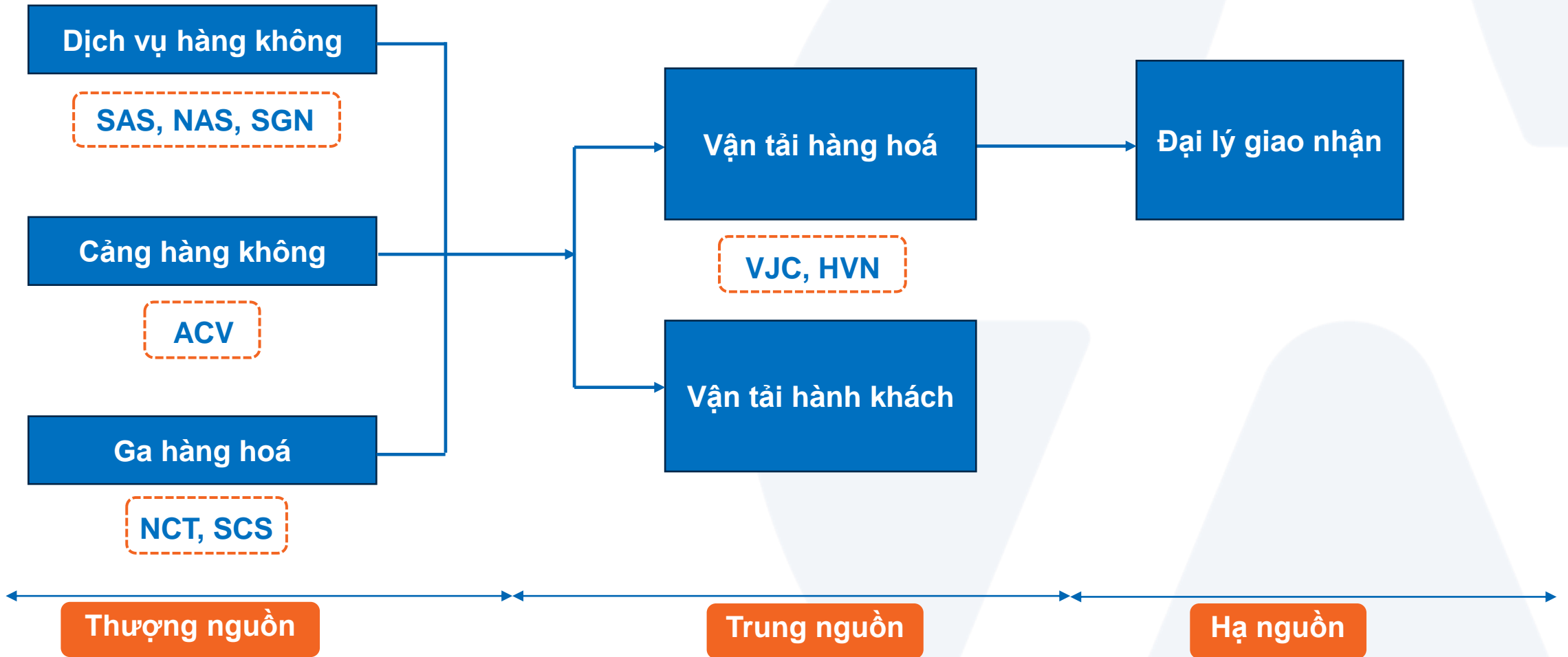


Bức tranh ngành hàng không

- Chuỗi giá trị ngành hàng không
- Diễn biến và định giá cổ phiếu ngành hàng không
- Cập nhật kết quả kinh doanh 2023



Chuỗi giá trị ngành hàng không Việt Nam

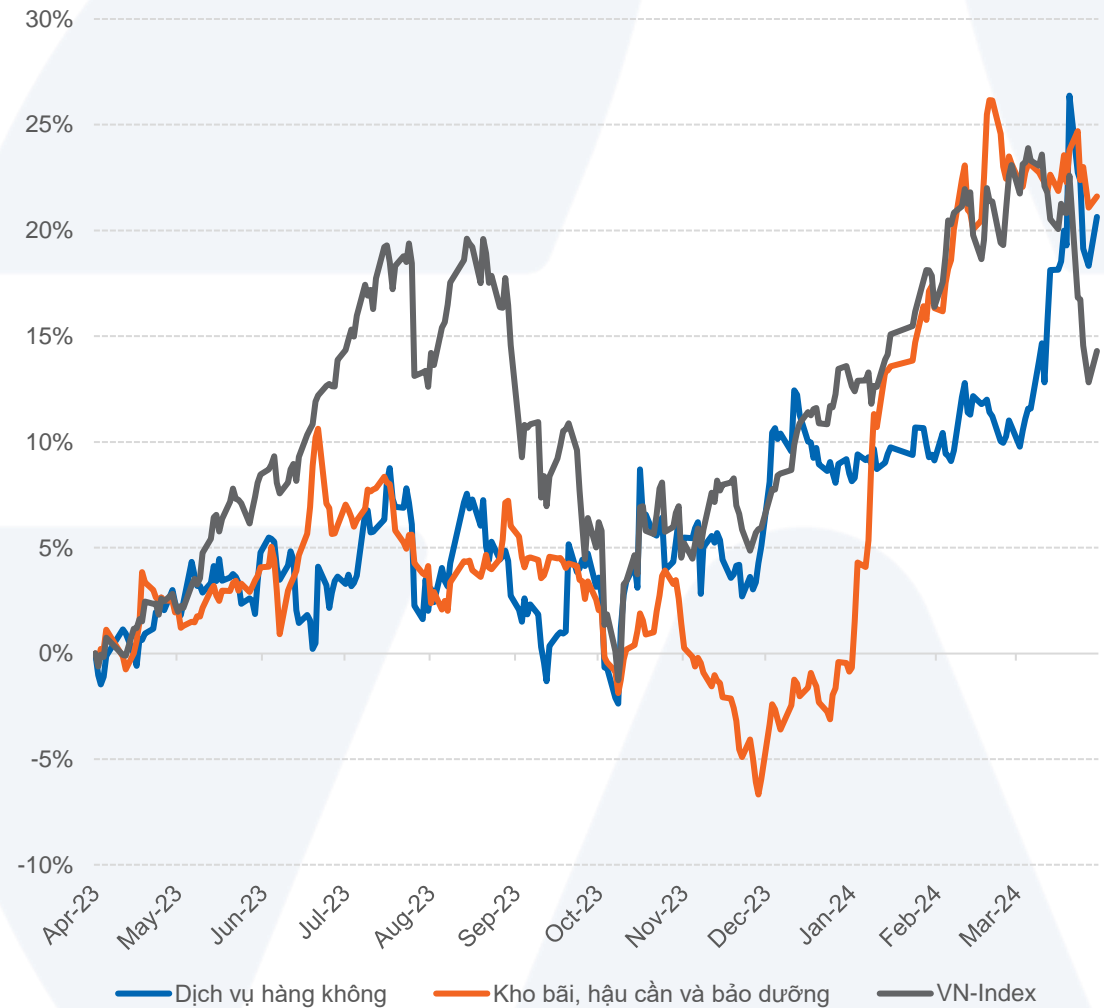


Nguồn: YSVN

Diễn biến và định giá cổ phiếu ngành hàng không

- Cổ phiếu ngành hàng không nhìn chung có diễn biến kém tích cực hơn thị trường chung trong năm 2023. Từ đầu 2024 tới nay trong khi các cổ phiếu Kho bãi, hậu cần và bảo dưỡng có diễn biến tương đồng với thị trường chung, thì cổ phiếu Dịch vụ hàng không có diễn biến tích cực hơn hẳn sau thông tin tăng trần vé máy bay nội địa từ 1/3/2024 theo Thông tư số 34/2023/TT-BGTVT.
- Nhìn chung định giá của ngành Dịch vụ hàng không vẫn đang ở mức EV/EBITDA 39.x, cao hơn nhiều so với giai đoạn 2018-2019, trong khi, Kho bãi, hậu cần và bảo dưỡng EV/EBITDA ở ngang mức trước dịch khoảng 15.x. Với kỳ vọng hồi phục nhu cầu du lịch, chúng tôi cho rằng định giá các doanh nghiệp Kho bãi, hậu cần và bảo dưỡng đang ở mức hấp dẫn trong khi các doanh nghiệp hàng không vẫn cần thêm thời gian hồi phục.

Diễn biến Index ngành



Cập nhật kết quả kinh doanh 2023

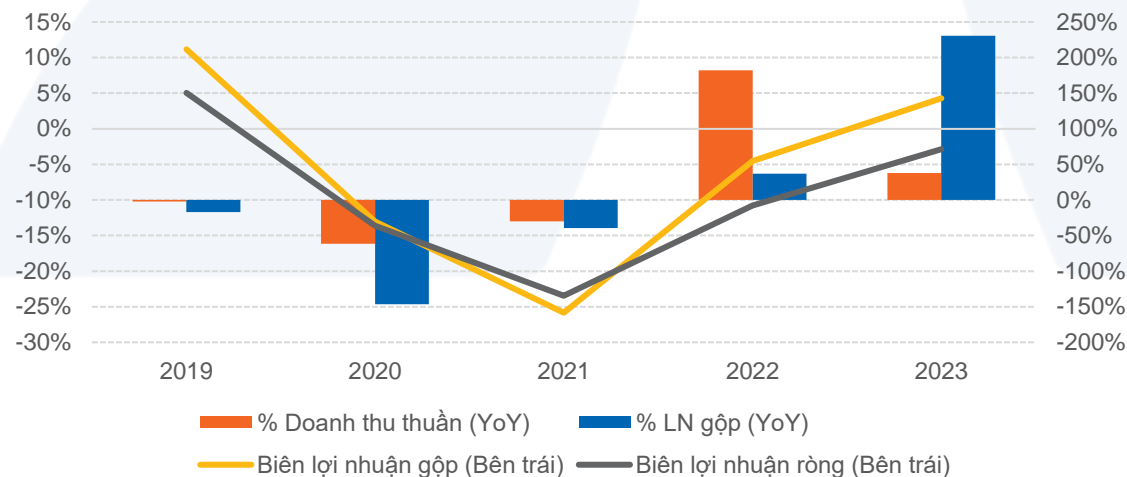
Dịch vụ hàng không:

- Doanh thu các hãng hàng không tăng 37.6% YoY trong năm 2023 nhờ nhu cầu di chuyển phục hồi mạnh. Khách du lịch trong nước đã lấy lại đà tăng trưởng trước dịch, trong khi khách du lịch quốc tế tăng gấp 3.4 lần 2022 bất chấp lượng khách từ Trung Quốc vẫn còn ảm đạm. Lợi nhuận gộp cũng tăng trưởng ấn tượng 230% do giá nhiên liệu giảm, giá dầu bình quân trong 2023 đã giảm 17% YoY.
- Biên lợi nhuận gộp 2023 đã đạt được mức dương 4.3% sau 3 năm duy trì ở mức âm do hệ quả của đại dịch Covid. Biên lợi nhuận ròng vẫn còn âm nhưng đã cải thiện hơn nhiều so với 2021-2022.

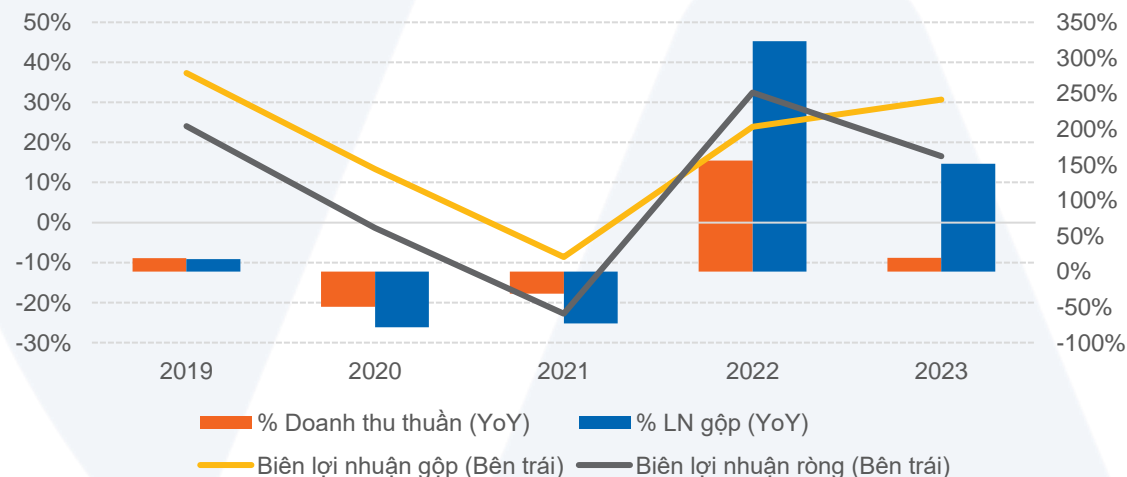
Kho bãi, hậu cần, cảng hàng không:

- Các doanh nghiệp vận hành và dịch vụ sân bay có tốc độ hồi phục nhanh hơn so với các hãng hàng không, doanh thu lợi nhuận đã về ngang mức trước dịch. Biên lợi nhuận cũng ổn định và đã hồi phục nhanh hơn do nguồn thu ổn định và ít bị tác động với các yếu tố giá nguyên liệu như các hãng hàng không.

Dịch vụ hàng không



Kho bãi, hậu cần, cảng hàng không

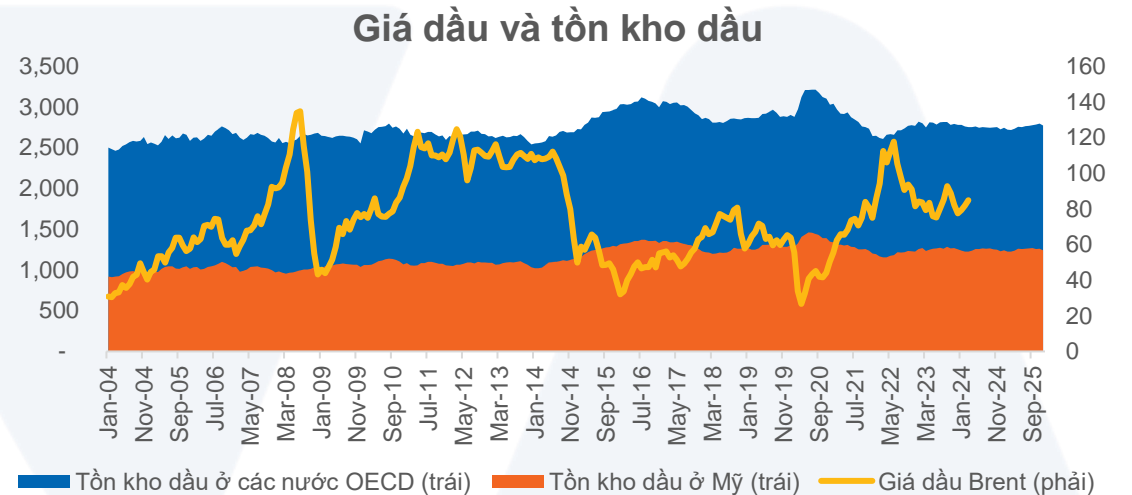
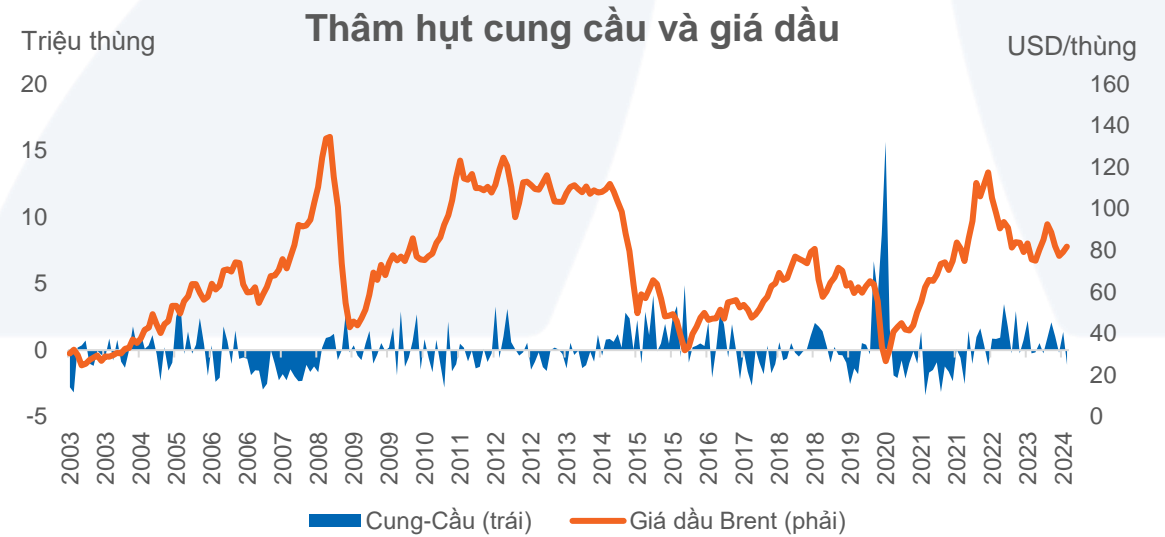


Ngành hàng không đã qua thời khó khăn

- Giá dầu kỳ vọng duy trì ổn định trong năm 2024
- Nhu cầu du lịch và vận chuyển hàng hóa tiếp tục hồi phục
- Tăng giá trần vé máy bay nội địa
- Triển vọng dài hạn nhờ sân bay quốc tế Long Thành

Giá dầu kỳ vọng duy trì ổn định trong năm 2024

- Cung – cầu dầu hiện vẫn đang thâm hụt 1.11 triệu thùng theo số liệu gần nhất (2/2024). Các khoảng thời gian cung – cầu thâm hụt, giá dầu hầu như đều có xu hướng tăng.
- Tồn kho dầu ở cả khối OECD và Mỹ đều dự báo đi ngang trong năm 2024. Mức tổng tồn kho hiện tại của OECD và Mỹ là 3.9 tỷ thùng thấp hơn 2% so với tồn kho trung bình năm 2023. Điều này sẽ giúp cho giá dầu không quá biến động trong năm 2024.
- Theo dữ liệu dự báo EIA trong tháng 4/2024, giá dầu trung bình ở mức 90 USD/thùng trong Q2/2024 và ở mức 89 USD/thùng cả năm 2024.
- Chi phí nhiên liệu chiếm khoảng 25%-28% chi phí khai thác của các hãng hàng không. Với việc giá dầu ổn định duy trì quanh mức 90 USD/thùng, cao hơn bình quân 2023 nhưng cũng không tạo áp lực quá lớn lên biên lợi nhuận của ngành hàng không. Mặc dù vẫn cần theo dõi thêm các yếu tố địa chính trị có thể làm tăng giá dầu hơn dự kiến.

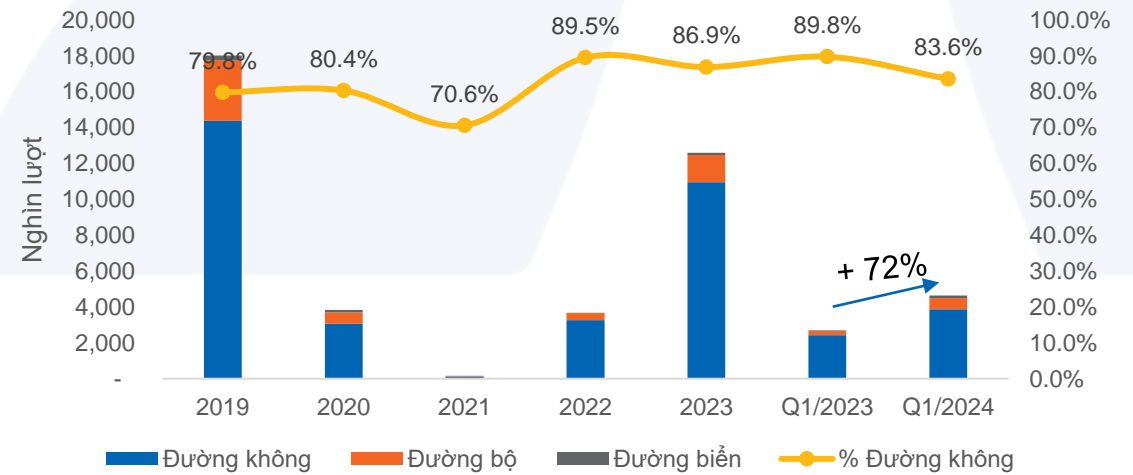


Nguồn: Bloomberg, YSVN

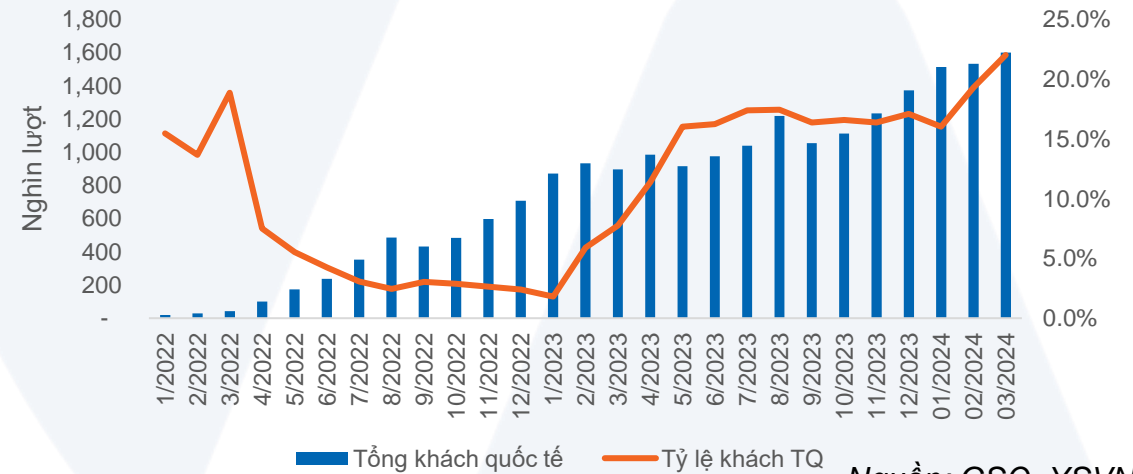
Nhu cầu du lịch và vận chuyển hàng hóa tiếp tục hồi phục

- Lượng khách quốc tế duy trì đà hồi phục và xu hướng di chuyển bằng đường hàng không tăng cao.** Trong năm 2023 khách quốc tế đến Việt Nam tăng gấp 3.4 lần so với năm 2022, bằng 70% mức trước dịch Covid. Trong 3T2024 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao, đạt 4 triệu lượt người, tăng 72% YoY. Ngoài ra, xu hướng du lịch bằng đường hàng không tăng hơn so với trước dịch khi tỷ lệ di chuyển bằng đường hàng không ở mức 87%-89% năm 2022-2023, cao hơn hẳn mức 80% năm 2019.
- Kỳ vọng lượng khách Trung Quốc hồi phục về mức trước dịch vào cuối 2024.** Trong năm 2023, khách du lịch từ Trung Quốc hồi phục chậm hơn so với các khu vực khác, chiếm 13.8%, trong khi trước dịch luôn chiếm trên 30% lượng khách quốc tế. Tuy nhiên, từ đầu 2023 tới nay lượng khách Trung Quốc tới Việt Nam đang tăng lên đáng kể, chiếm 19.2% trong 3T2024.
- Chính sách thị thực mới có hiệu lực từ T9/2023 tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng du lịch trong 2024.** Lượng khách quốc tế theo tháng đã tăng đáng kể từ T10/2023, sau hiệu lực của chính sách: 1) miễn thị thực cho 25 nước kéo dài từ 15 lên 45 ngày; 2) đơn thị thực điện tử cho tất cả các quốc gia và thời hạn thị thực điện tử lâu hơn.

Khách quốc tế phân theo phương tiện đến



Lượng khách quốc tế theo tháng

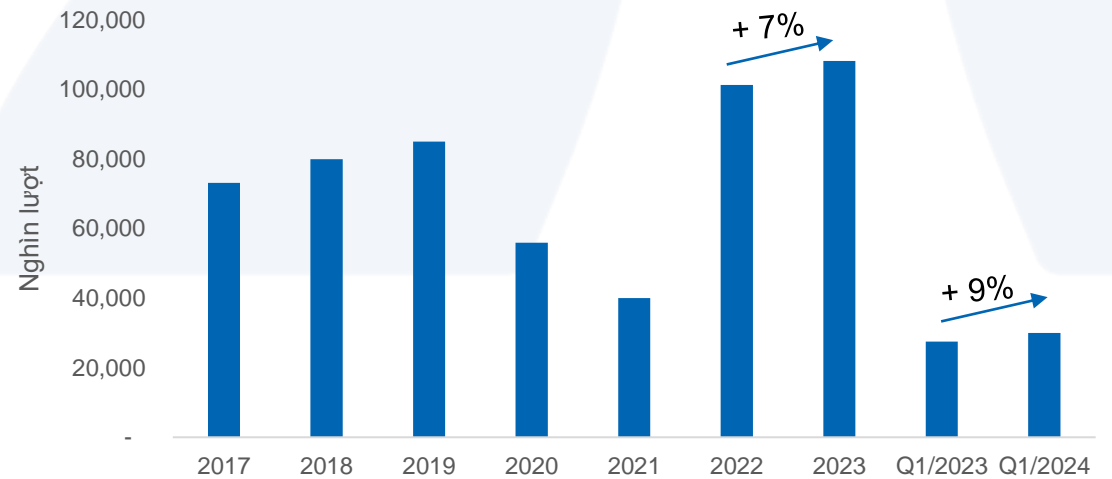


Nguồn: GSO, YSVN

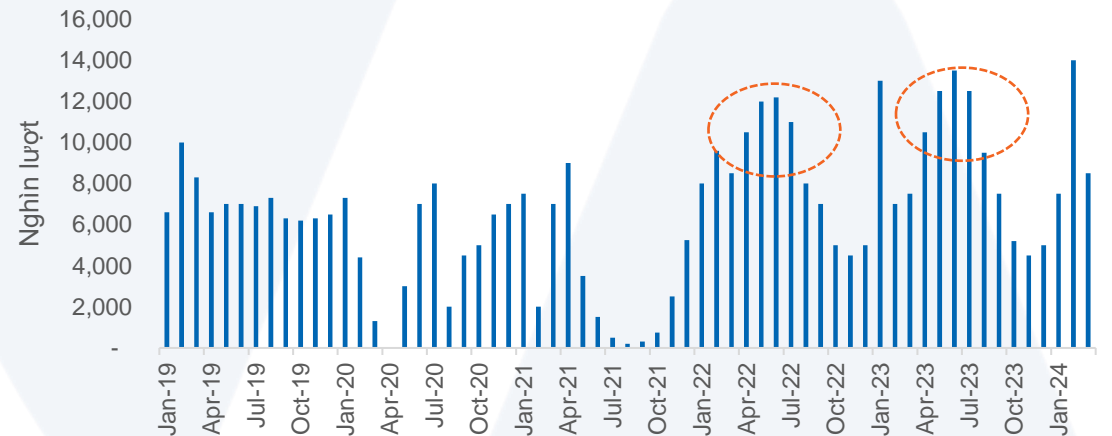
Nhu cầu du lịch và vận chuyển hàng hóa tiếp tục hồi phục

- Trong khi lượng khách quốc tế vẫn đang trên đà hồi phục thì lượng khách du lịch trong nước đã quay trở lại đà tăng trưởng 7% trong năm 2023, tương đương mức tăng trưởng hàng năm trước dịch Covid 6%-9%.
- Lượng khách du lịch trong nước trong Q1/2024 đạt mức 30 triệu lượt người, tăng 9% YoY. Chúng tôi kỳ vọng lượng khách du lịch trong nước sẽ tiếp tục tăng mạnh trong Q2 và Q3/2024 trước khi hạ nhiệt vào dịp cuối năm nhờ nhu cầu du lịch vào mùa hè tăng cao, lượng khách du lịch trong nước Q2/2022 và Q2/2023 đều tăng 33% QoQ.
- Sản lượng vận chuyển hàng hóa qua đường hàng không trong năm 2023 giảm 9.3% so với 2022, bằng 87.3% năm trước dịch. Chúng tôi cho rằng sản lượng vận chuyển hàng hóa sẽ hồi phục tốt hơn trong năm 2024 khi nhu cầu hồi phục theo sự hồi phục chung của các nền kinh tế lớn.

Khách du lịch trong nước



Khách du lịch trong nước (theo tháng)



Nguồn: GSO, YSVN

Tăng giá trần vé máy bay nội địa

Thông tư 34 của Bộ GTVT:

- Bổ sung một số điều của Thông tư 17 về việc điều chỉnh tăng giá trần vé máy bay, có hiệu lực từ 01/03/2024.
- Giá trần áp dụng cho hành khách hạng phổ thông cơ bản chưa bao gồm: 1) Thuế VAT; 2) Các khoản thu hộ doanh nghiệp cung ứng dịch vụ nhà ga hành khách cũng như dịch vụ bảo đảm an ninh như giá phục vụ hành khách, giá bảo đảm an ninh, hành lý; 3) Khoản giá dịch vụ với các hạng mục tăng thêm.

Tác động:

- Tạo điều kiện cho các hãng hàng không bù đắp các chi phí đầu vào đặc biệt là giá nhiên liệu. Điều này cũng giúp cho các hãng bay có dự địa điều chỉnh giá vé trên các đường bay nội địa.
- Tuy nhiên, các hãng hàng không sẽ phải cân đối giá vé để bảo đảm hiệu quả hoạt động cũng như quyền lợi khách hàng. Do đó, giá vé vẫn sẽ tuân theo cơ chế thị trường.

Khung giá trần mới

Đvt: 1.000 VNĐ

Nhóm	Khoảng cách đường bay	TT 17/2019	TT 34/2023	Tăng
I	Dưới 500 km			
1	Nhóm đường bay phát triển kinh tế xã hội	1.600	1.600	0,0%
2	Nhóm đường bay khác dưới 500 km	1.700	1.700	0,0%
II	Từ 500 km - dưới 850 km	2.200	2.250	2,3%
II	Từ 850 km - dưới 1,000 km	2.790	2.890	3,6%
IV	Từ 1,000 km - dưới 1,280 km	3.200	3.400	6,3%
V	Từ 1,280 km	3.750	4.000	6,7%

Khoảng cách một số chặng bay phổ biến

Chặng	Khoảng cách
Sài Gòn - Hà Nội	1,190 - 1,276 Km
Hà Nội - Nha Trang	1,366 Km
Sài Gòn - Đà Nẵng	963 Km
Hà Nội - Đà Nẵng	766 Km
Sài Gòn - Nha Trang	396 Km

Triển vọng dài hạn nhờ sân bay quốc tế Long Thành

Sân bay quốc tế Long Thành (LTA):

- Tổng công suất 100 triệu khách/năm và 5 triệu tấn hàng hóa/năm. Điều này sẽ cải thiện tình trạng quá tải tại sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất khi 80% chuyến bay quốc tế và 12% chuyến bay nội địa sẽ được chuyển về LTA, mang lại lợi ích cho các hãng hàng không và ACV trong dài hạn.
- Dự án được chia làm 3 GĐ. Trong đó, GĐ 1 công suất 25 triệu hành khách/năm và 2 ga hàng hóa với công suất 1.2 triệu tấn hàng hóa/năm.

Tiến độ GĐ 1: Theo chỉ đạo của Thủ tướng, các gói thầu đang được tăng tốc và đẩy nhanh tiến độ kỳ vọng sẽ hoàn thành đúng kế hoạch.

- Dự kiến trong quý I và II/2024, ACV sẽ tiếp tục đấu thầu hàng loạt gói thầu tại dự án thành phần 3.
- Về nguồn vốn, 3 NHTM NN gồm: Vietcombank, Vietinbank, BIDV sẽ ký hợp đồng tài trợ vốn cho dự án với quy mô lên tới 1.8 tỷ USD trong năm 2024.
- Dự kiến đi vào hoạt động cuối năm 2026, kỳ vọng các DN hàng không sẽ được hưởng lợi từ năm 2027.



14/07/2023
Khởi công
gói thầu
6.12

01/07/2025
Hoàn thành
gói thầu 4.6

30/11/2026
Hoàn thành
gói thầu
5.10

31/08/2023
Khởi công
gói thầu
5.10 và 4.6

12/2025
Hoàn
thành gói
thầu 6.12

CỔ PHIẾU HƯỞNG LỢI

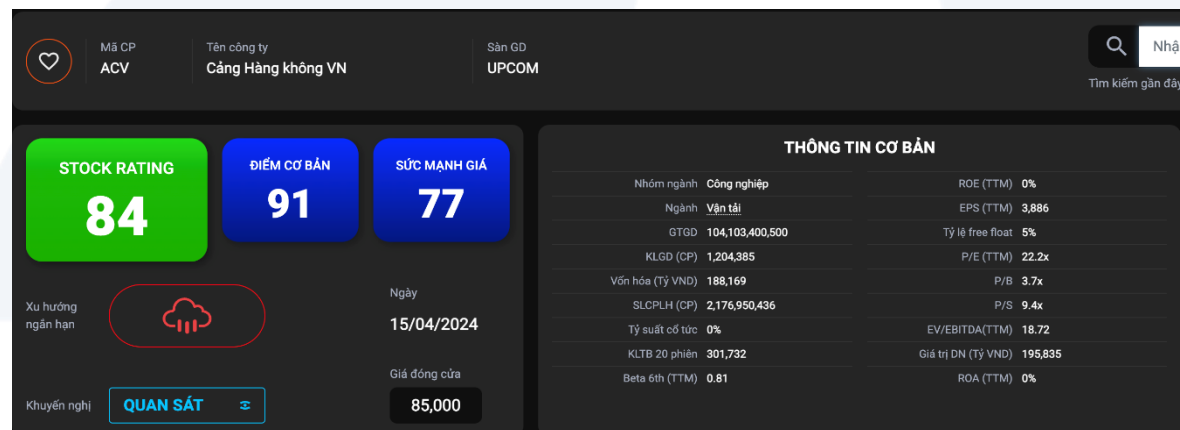
- **ACV** – Phục hồi ngắn hạn – Tiềm năng dài hạn
- **SCS** – Động lực từ Qatar Airways và sân bay Long Thành

Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam – CTCP (UpCOM: ACV)

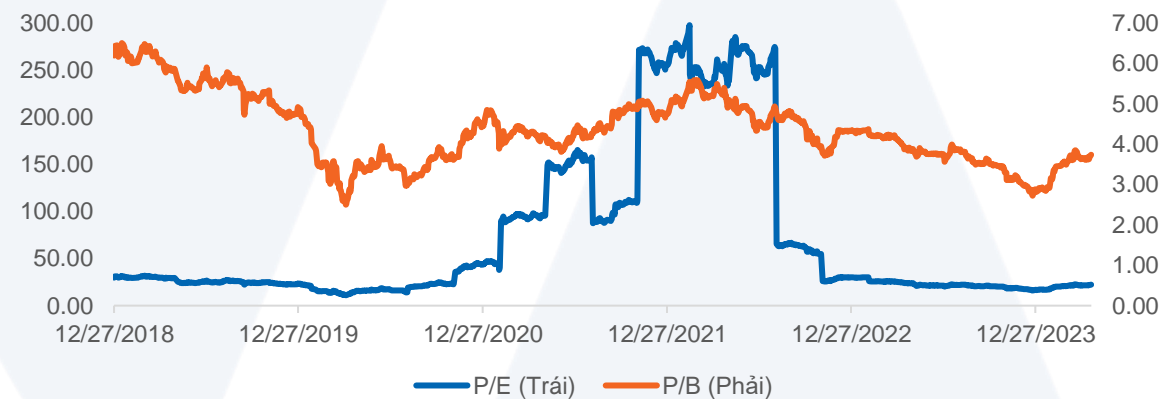
- ACV ghi nhận doanh thu Q4/2023 đạt 5,102 tỷ đồng (+22% YoY), LNST đạt 1,565 tỷ đồng (+22% YoY). Lũy kế 2023, ACV ghi nhận doanh thu 20,103 tỷ đồng (+45% YoY) và LNST 8,469 tỷ đồng (+17% YoY) nhờ lượng khách du lịch hồi phục.
- Biên lợi nhuận gộp tăng lên mức 53% (cùng kỳ 47%). Biên lợi nhuận tăng nhờ lượng khách quốc tế đến Việt Nam tăng do phí dịch vụ đối với khách quốc tế thường cao hơn so với khách nội địa.
- Điểm tích cực là cơ cấu nguồn vốn ACV lành mạnh, tổng nợ vay cuối Q4/2023 là 10,456 tỷ đồng (-6.7% YoY, -2.7% QoQ). Tỷ lệ Nợ vay/VCSH ở mức 0.2 lần và tỷ lệ thanh toán lãi vay vẫn duy trì ở mức cao là 76.1 lần.

Phục hồi ngắn hạn – Tiềm năng dài hạn

- Tổng lượng hành khách quốc tế trong Q1/2023 tăng trưởng 71% YoY. Trong đó lượng hành khách Trung Quốc quay trở lại mức 69% so với Q1/2019. Bên cạnh đó lượng khách Hàn Quốc tăng 11% YoY. Kỳ vọng lượng khách quốc tế sẽ tiếp tục phục hồi và đạt gần bằng năm 2019.
- Dự án nhà ga T3 Tân Sơn Nhất và sân bay Long Thành dự kiến đi vào hoạt động trong giai đoạn 2025 – 2026.
- Dự thảo sửa đổi nghị định 140/2020 sẽ cho phép ACV trả cổ tức bằng cổ phiếu để tăng vốn điều lệ đáp ứng được vốn để mở rộng hoặc phát triển các dự án. ACV hiện đang giao dịch tại mức P/B 3.7x lần và P/E 22.2x lần.



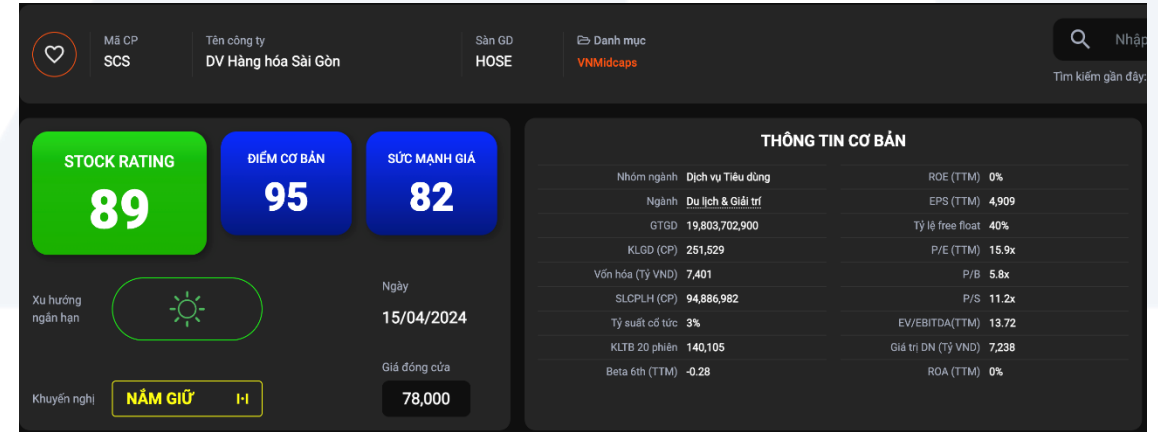
Định giá P/E, P/B cổ phiếu ACV



Nguồn: FiinGroup, YSVN

Công ty cổ phần Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (HOSE: SCS)

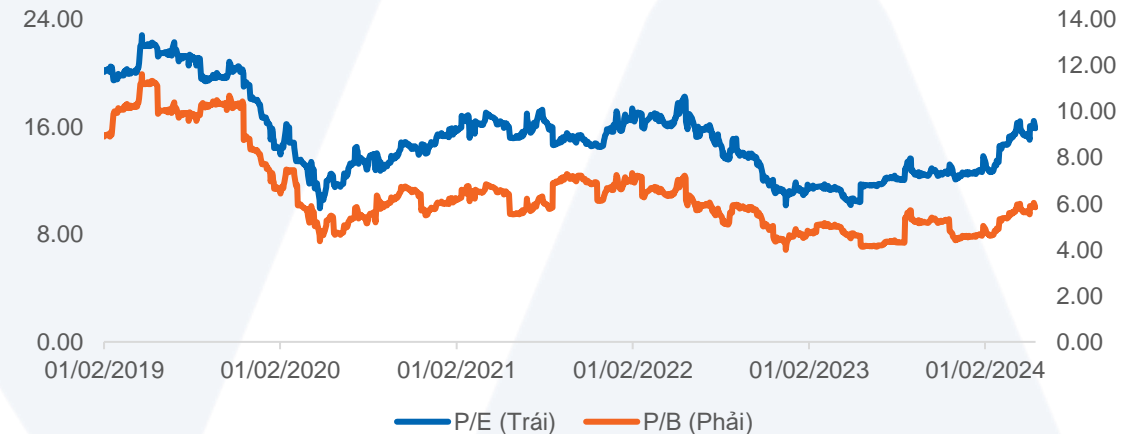
- SCS ghi nhận doanh thu trong Q4/2023 đạt 199 tỷ VNĐ (+2% YoY, +16%QoQ), lợi nhuận sau thuế đạt 128 tỷ đồng (-18% YoY). Nguyên nhân lợi nhuận sụt giảm chủ yếu do ghi nhận toàn bộ chi phí chuyển nhượng quyền khai thác hàng không cho năm 2023.
- Biên lợi nhuận gộp Q4/2023 giảm xuống 72.6% (cùng kỳ 84.3%) do ghi nhận chuyển nhượng quyền khai thác hàng không và tỷ trọng hàng hoá nội địa tăng trong khi phí xếp dỡ hàng hoá nội địa thấp hơn nhiều so với hàng hoá quốc tế.
- Cơ cấu nguồn vốn của SCS khá lành mạnh khi công ty không có nợ vay. Bên cạnh đó tỷ lệ đòn bẩy ở mức thấp 1.3.



Động lực từ Qatar Airways và sân bay Long Thành

- SCS giành được hợp đồng của Qatar Airways trong tháng 2/2024 từ CTCP Dịch vụ Hàng hoá Tân Sơn Nhất (TCS). Hợp đồng này dự kiến đóng góp khoảng 40,000 tấn thông lượng hàng hoá mỗi năm tương đương 29% tổng lượng hàng hoá quốc tế trong năm 2023.
- Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) chuẩn bị mở thầu nhà ga hàng hoá số 1 trong vài tháng tới. Công trình dự kiến khởi công vào tháng 6/2024 và hoàn thành vào tháng 5/2026. SCS kỳ vọng sẽ giành được một phần của gói thầu.
- SCS hiện đang giao dịch tại mức P/B 5.8x lần và P/E 15.8x lần.

Định giá P/E, P/B cổ phiếu SCS



Nguồn: FiinGroup, YSVN

Liên hệ

Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.