# Ngành du lịch

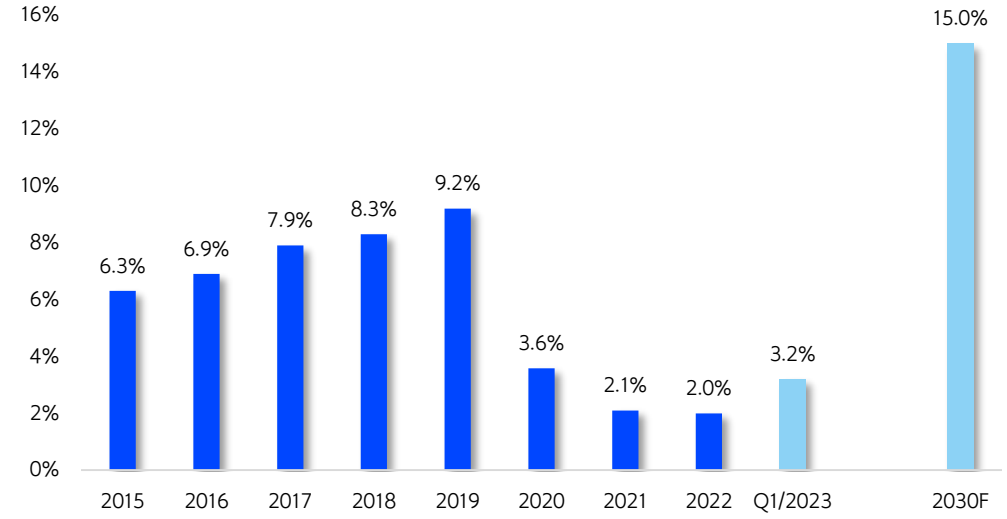
*Động lực phục hồi kinh tế*

Nguyễn Phương Thảo
Chuyên viên Phân tích
☎ (84-28) 6299-8004
✉ thao.np@shinhan.com

# Du lịch định hướng trở thành ngành kinh tế mũi nhọn

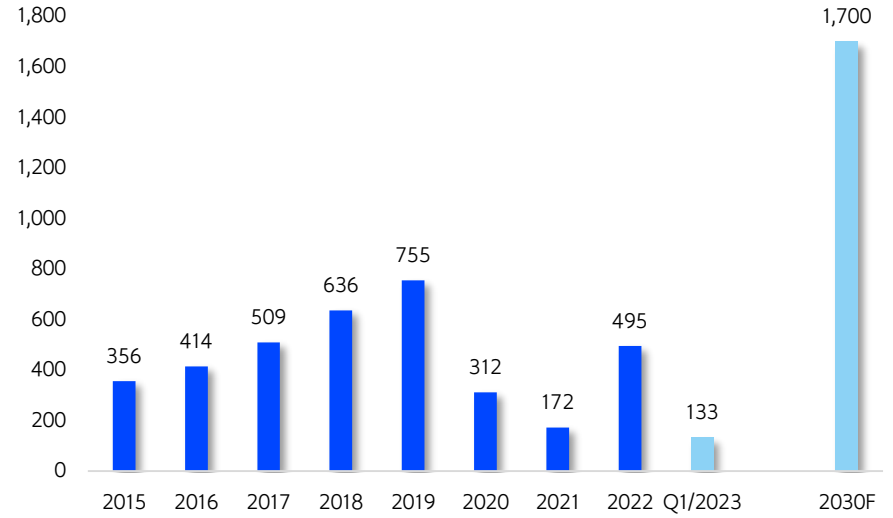
## Du lịch đóng góp lớn trong phục hồi hoạt động dịch vụ và tăng trưởng kinh tế

**Việt Nam: Tỷ lệ đóng góp trực tiếp của du lịch trong GDP (%)**




Nguồn: Tổng cục du lịch, Shinhan Securities Vietnam

**Tổng thu từ khách nội địa và quốc tế của Việt Nam (nghìn tỷ đồng)**



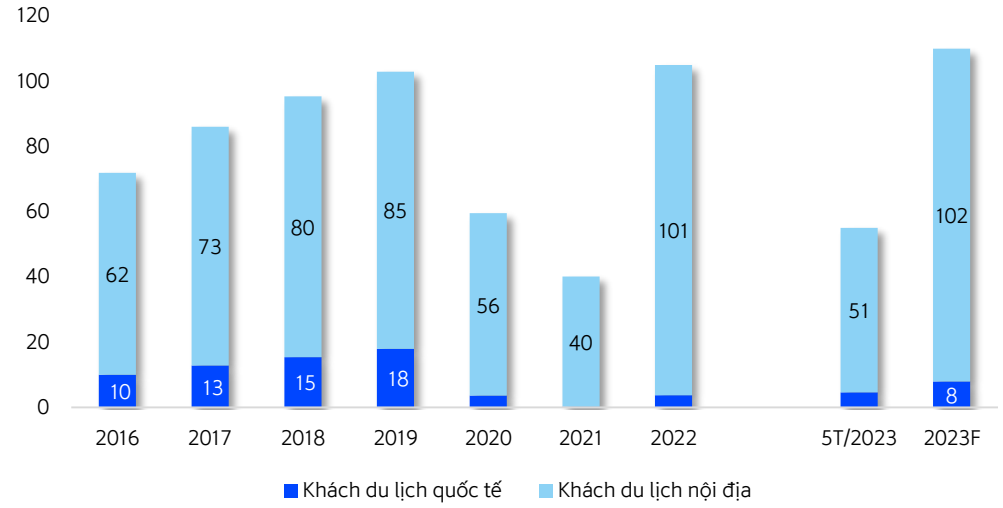

Nguồn: Tổng cục du lịch, Shinhan Securities Vietnam

- Trước đại dịch Covid-19, ngành du lịch có vai trò lớn đối với việc phát triển kinh tế khi đóng góp 9.2% GDP cả nước. Trong năm 2019, tổng thu từ du lịch đạt 755 nghìn tỷ đồng.
- Mục tiêu đến năm 2030, Việt Nam định hướng du lịch sẽ trở thành ngành kinh tế mũi nhọn, thu hút 47 - 50 triệu lượt khách du lịch quốc tế. Dự kiến ngành du lịch sẽ đóng góp khoảng 14 - 15% GDP, nâng tỷ trọng ngành dịch vụ trong GDP lên trên 50%.

# Điểm nhấn từ sự phục hồi của du lịch nội địa

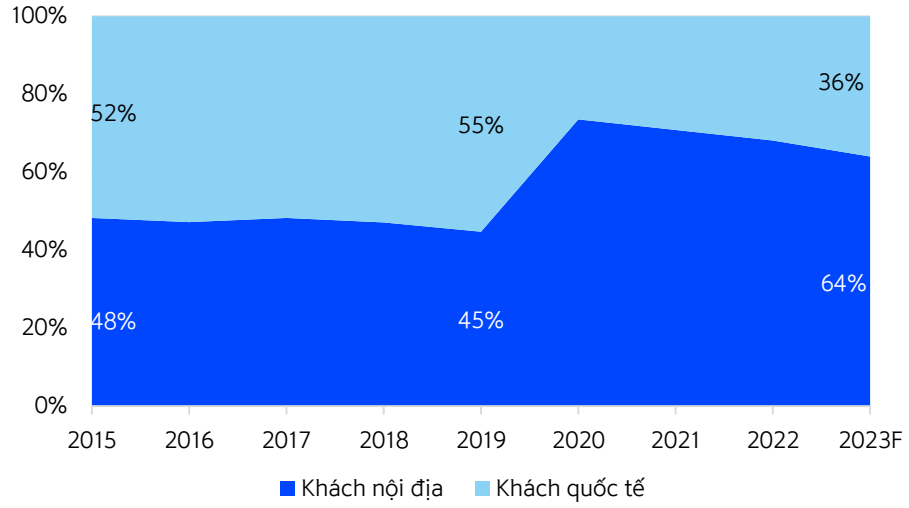
## Khách du lịch nội địa tiếp tục là động lực chính trong sự phục hồi của ngành du lịch Việt Nam

**Lượng khách du lịch ở Việt Nam qua các năm (triệu người)**




Nguồn: Tổng cục du lịch, Shinhan Securities Vietnam

**Cơ cấu tổng thu từ khách du lịch trước dịch Covid-19 (%)**



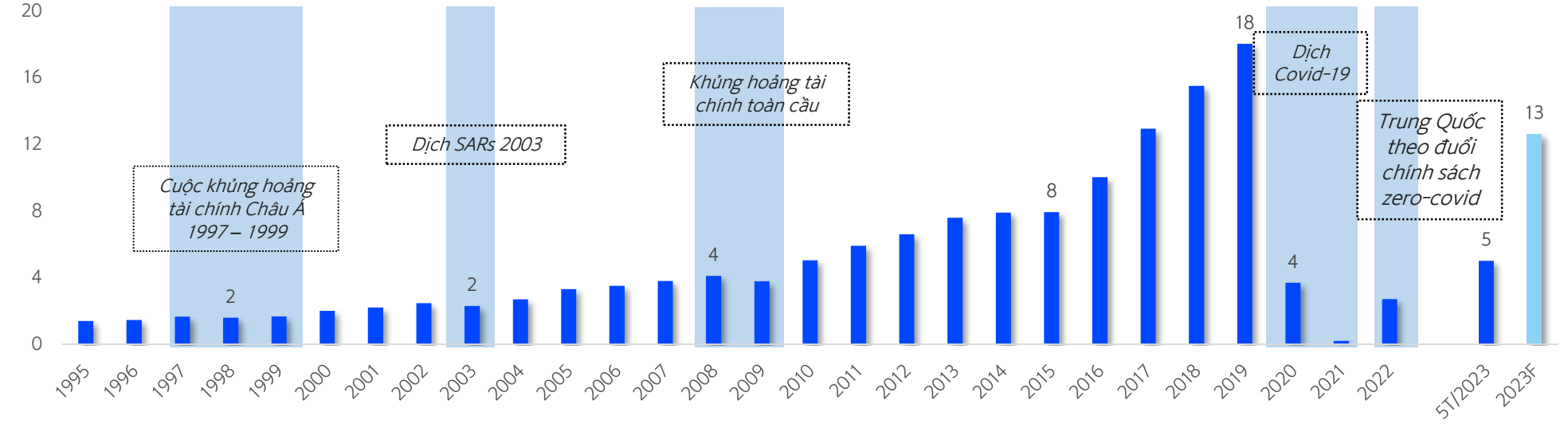

Nguồn: Tổng cục du lịch, Shinhan Securities Vietnam

- Năm 2022, hoạt động du lịch nội địa đã ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng khi đạt 101.3 triệu lượt khách du lịch và vượt qua mức trước dịch năm 2019. Thị trường du lịch nội địa đã chứng kiến sự bứt phá, trong bối cảnh du lịch quốc tế còn gặp nhiều khó khăn ở phạm vi toàn cầu.
- Năm 2023, ngành du lịch Việt Nam đặt mục tiêu đón 110 triệu lượt khách (+9% y.o.y), trong đó khoảng 102 triệu khách nội địa và 8 triệu lượt khách quốc tế (+196% y.o.y). Tổng thu từ du lịch đạt 650,000 tỷ đồng (+31.3% y.o.y). Chính phủ đã ban hành Nghị quyết 82/NQ-CP ngày 18/5/2023 về giải pháp chủ yếu đẩy nhanh phục hồi, tăng tốc phát triển du lịch, bao gồm: tạo điều kiện hỗ trợ doanh nghiệp du lịch tiếp cận các nguồn vốn vay ưu đãi, chính sách thuế giá trị gia tăng ưu đãi,…

# Tín hiệu tích cực từ thị trường khách quốc tế

## Khách quốc tế phục hồi mạnh khoảng 70% so với trước dịch trong năm 2023

**Lượng khách quốc tế du lịch ở Việt Nam qua các năm (triệu lượt)**



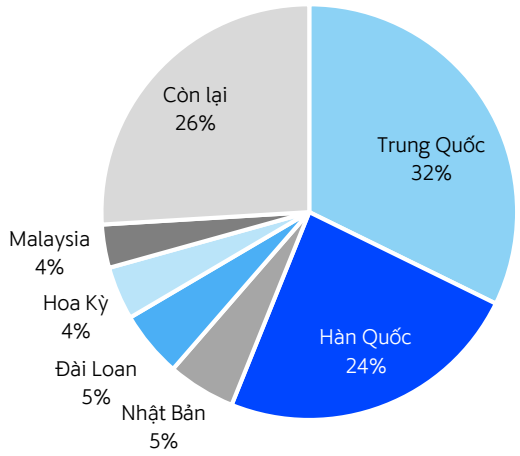

Nguồn: Tổng cục du lịch, Shinhan Securities Vietnam

- Trong những năm tới, chúng tôi tin rằng lượng hành khách quốc tế du lịch Việt Nam sẽ tăng trưởng mạnh mẽ, nhờ vào những chính sách kéo dài thời hạn miễn thị thực, mở rộng diện áp dụng miễn thị thực đơn phương, tăng cường xúc tiến quảng bá,...
- Trong 5 tháng 2023, Việt Nam đã đón gần 5 triệu lượt khách quốc tế, cao gấp 12 lần so với cùng kỳ năm ngoái và bằng 70% so với 5T2019.
- Theo Cục hàng không Việt Nam, lượng khách quốc tế đến du lịch tại Việt Nam trong năm 2023 được dự đoán sẽ phục hồi 70% về mức của năm 2019.

# Tín hiệu tích cực từ thị trường khách quốc tế

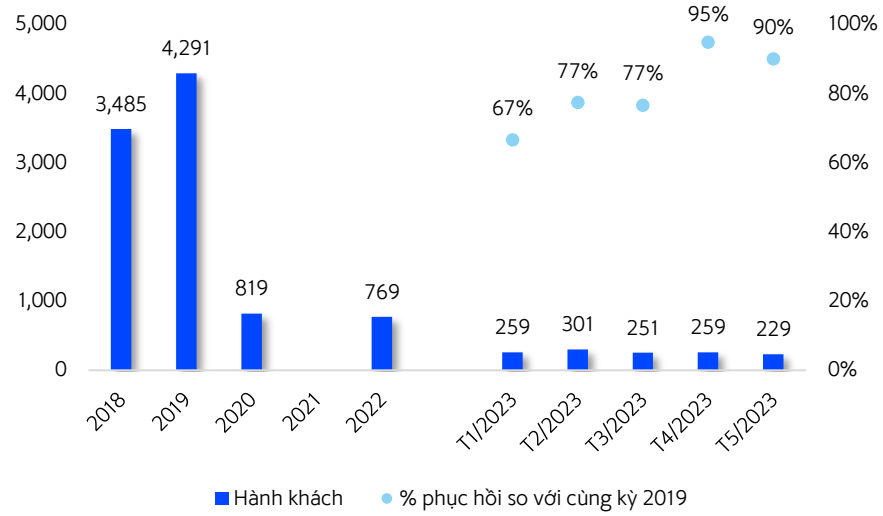
## Du khách Hàn Quốc đến Việt Nam bùng nổ

**Thị phần lượng khách quốc tế của Việt Nam trước dịch (%)**




Nguồn: Tổng cục du lịch, Shinhan Securities Vietnam

**Số lượng khách Hàn Quốc du lịch Việt Nam (nghìn người)**



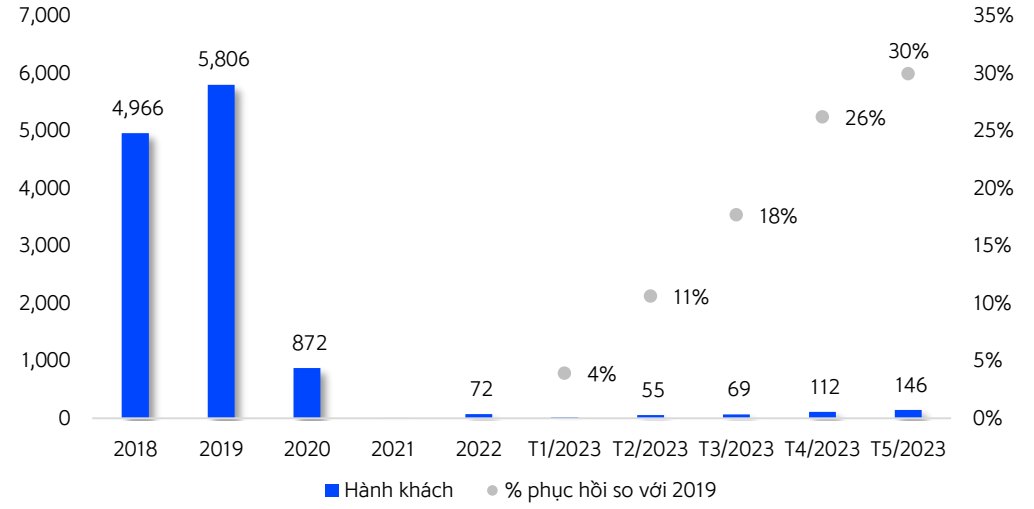

Nguồn: Tổng cục du lịch, Shinhan Securities Vietnam

- Trước đại dịch COVID-19, Hàn Quốc và Trung Quốc là hai thị trường có lượng khách đi du lịch nước ngoài cao đến Việt Nam, chiếm đến 2/3 thị phần khách nước ngoài đến Việt Nam mỗi năm.
- Trong quý 1/2023, Hàn Quốc là thị trường khách lớn nhất đến Việt Nam với ước đạt 810,938 lượt khách. Lượng khách Hàn Quốc trong 5T/2023 đã quay về mức gần 95% 5T/2019.

# Tín hiệu tích cực từ thị trường khách quốc tế

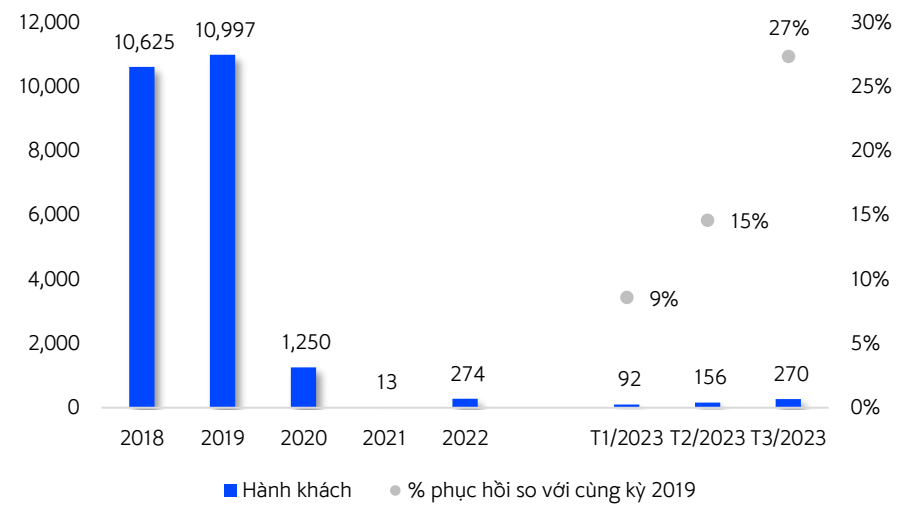
## Du khách Trung Quốc dần trở lại

**Số lượng khách Trung Quốc du lịch Việt Nam (nghìn người)**




Nguồn: Tổng cục du lịch, Shinhan Securities Vietnam

**Số lượng khách Trung Quốc du lịch Thái Lan (nghìn người)**



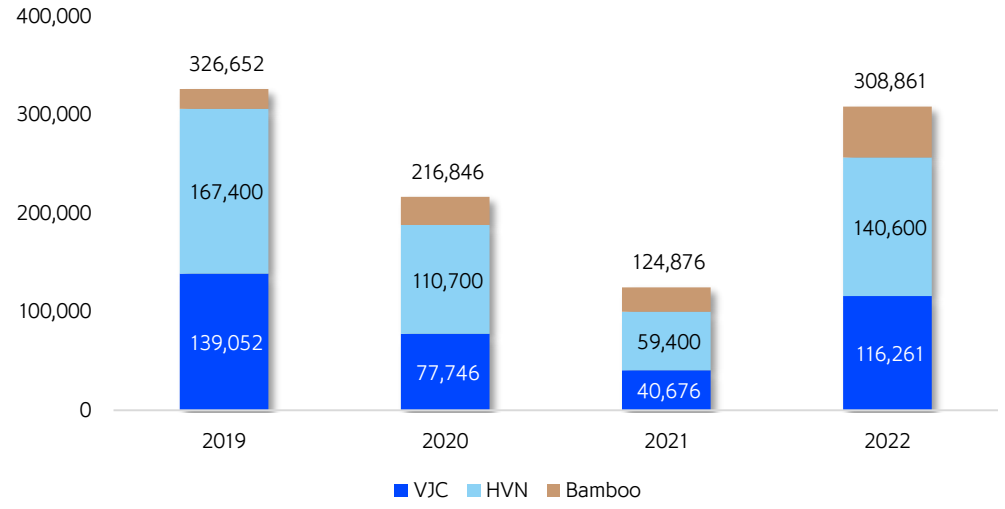

Nguồn: Tổng cục du lịch Thái Lan, Shinhan Securities Vietnam

- Trước COVID-19, Trung Quốc là thị trường khách du lịch quốc tế lớn nhất của Việt Nam., chiếm đến 1/3 thị phần khách nước ngoài đến Việt Nam mỗi năm. Ngày 15/3/2023, Trung Quốc đã mở lại hoàn toàn biên giới cho người nước ngoài bao gồm khách du lịch sau ba năm đóng cửa vì COVID-19.
- Lượng khách Trung Quốc đến Việt Nam T5/2023 đạt khoảng 30% so với cùng kỳ năm 2019, ngang với sự phục hồi của thị trường du lịch Thái Lan.

# Ngành hàng không cất cánh cùng ngành du lịch

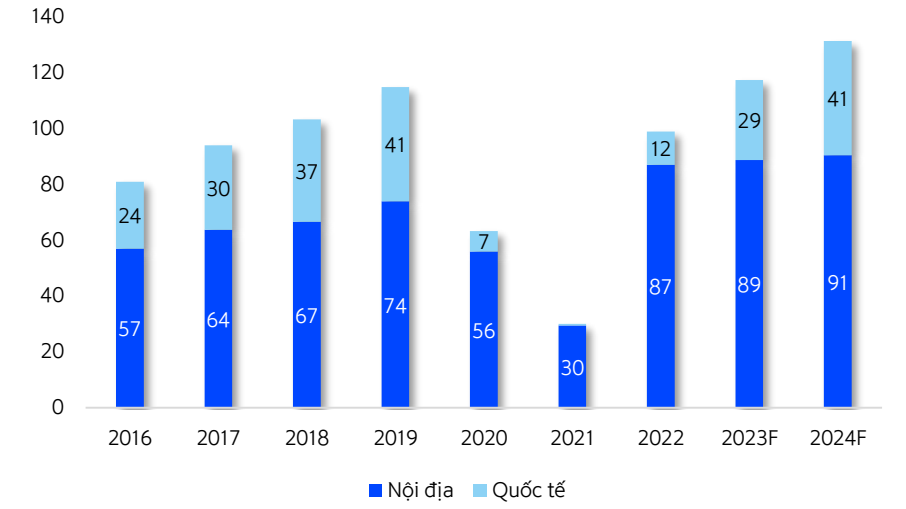
## Hãng hàng không khởi sắc trong năm 2023 khi nhu cầu hành khách tăng

**Số lượng chuyến bay của các hãng hàng không Việt Nam**




Nguồn: Tổng cục du lịch, Shinhan Securities Vietnam

**Số lượng khách đi máy bay qua cảng hàng không Việt Nam (triệu người)**




Nguồn: Tổng cục du lịch, Shinhan Securities Vietnam

- Chúng tôi dự báo nhu cầu khách nội địa đi lại bằng đường hàng không sẽ tương đương 2022 và cao hơn khoảng 20% so với 2019. Nhu cầu khách quốc tế sẽ quay về mức 70% trước dịch trong năm 2023.
- Chúng tôi kì vọng thị trường hàng không Việt Nam sẽ phục hồi hoàn toàn từ năm 2024 -2025 khi khách Trung Quốc tăng trở lại, cùng sự bùng nổ của những thị trường tiềm năng như Hàn Quốc, Mỹ, các quốc gia châu Á,…

# Kết quả kinh doanh của doanh nghiệp du lịch

| Thông tin chung | | | | Giá cổ phiếu | | | Chỉ số tài chính[6] | | | Kết quả kinh doanh | | Định giá 23F | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| No. | Mã | Ngành | Vốn hóa (tỷ VND) | Thị giá (VND) | Giá MT (**) (VND) | Upside (%) | GPM (%) | ROA (%) | ROE (%) | Doanh thu Q1.2023 (tỷ VND) | T.Trg doanh thu Q1.2023 (% YoY) | P/E (x) | EV/ Doanh thu (x) | EV/EBITDA (x) |
| 1 | ACV | Hàng không | 169,196 | 77,900 | 95,000 | 21.9 | 53.7% | 13.4% | 18.3% | 4,744 | 124.2% | 21.4 | 10.9 | 20.3 |
| 2 | VJC (*) | Hàng không | 52,807 | 97,500 | 108,700 | 11.0 | 8.2% | -3.6% | -14.9% | 12,897 | 185.2% | n/a | 1.47 | n/a |
| 3 | AST | Hàng không | 2,718 | 60,400 | 75,800 | 25.4 | 54.6% | 12.5% | 15.7% | 263 | 288.8% | 38.0 | 3.3 | 20.8 |
| 4 | SGN | Hàng không | 2,481 | 74,000 | 80,000 | 8.1 | 27.3% | 14.9% | 19.0% | 329 | 95.1% | 14.9 | 2.0 | 8.0 |
| 5 | SKG | Du lịch | 1,257 | 19,850 | 19,650 | -1.0 | 26.7% | 7.8% | 7.9% | 117 | 39.7% | 17.4 | 2.6 | 14.6 |
| 6 | VTR | Du lịch | 714 | 25,100 | - | - | 8.5% | 11.6% | 322% | 1,029 | 377.4% | 1.8 | 0.2 | 6.8 |
| 7 | DSN | Du lịch | 689 | 57,100 | - | - | 65.8% | 40.3% | 50.0% | 54 | 81.8% | 5.7 | 2.3 | 4.4 |
| 8 | TCT | Du lịch | 334 | 26,150 | - | - | 37.0% | 6.7% | 7.2% | 32 | -13.6% | 13.3 | 5.3 | 33.0 |
| 9 | BTV | Du lịch | 294 | 11,800 | - | - | 15.5% | 5.3% | 11.3% | 139 | 15.5% | 11.8 | 0.3 | 11.4 |

(*) VJC: Lợi nhuận ròng 12 tháng gần nhất là -2,334 tỷ đồng.

(**) Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Dữ liệu tại ngày 31/05/2023

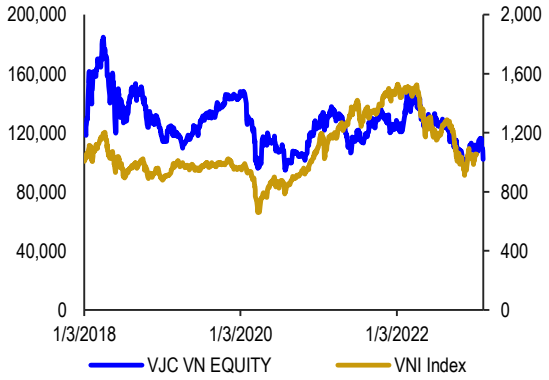
# CTCP Hàng không Vietjet (HOSE: VJC)

Shinhan Securities

## MUA

| | |
|---|---|
| **Giá mục tiêu** (12 tháng) | **VND 108,700** |
| Giá hiện tại (31/05/23) | VND 97,500 |
| Suất sinh lời (%) | 11.5% |
| VNINDEX | 1,075 |
| HNXINDEX | 222 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 54,485 |
| SLCP lưu hành (triệu CP) | 542 |
| Tự do giao dịch (triệu CP) | 51.1 |
| 52-tuần cao/thấp (VND) | 133,200/94,000 |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 0.27 |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) | 26 |
| Cổ đông lớn (%) Công ty Đầu tư Hướng Dương Sunny | 29.54 |
| Cổ đông lớn (%) Nguyễn Thị Phương Thảo | 9.06 |

| Biến động giá | 3T | 6T | 12M |
|---|---|---|---|
| Tuyệt đối (%) | -4.3 | -9.4 | -23.8 |
| So với VNIndex(%) | -11.7 | -10 | -9.2 |




## Nhu cầu dồn nén thúc đẩy phục hồi

Công ty Cổ phần Hàng không Vietjet (VJC) là hãng hàng không giá rẻ (LCC) hàng đầu Việt Nam. VJC bắt đầu hoạt động tại Việt Nam vào cuối năm 2011 và đã trở thành hãng hàng không nội địa lớn nhất Việt Nam, hiện chiếm lĩnh 1/3 thị phần nội địa. Vietjet đặt mục tiêu duy trì vị trí dẫn đầu về sản lượng hành khách và hiệu quả khai thác tại Việt Nam vào năm 2023.

### Quan điểm đầu tư

- Hãng hàng không giá rẻ lớn nhất tại thị trường nội địa Việt Nam: VJC là một trong những hãng hàng không nội địa hàng đầu, tập trung vào mô hình LCC. Mô hình LCC cho phép VJC tiết giảm chi phí bay và giúp tiếp cận với nhiều đối tượng hành khách hơn. Cụ thể, việc loại bỏ các dịch vụ phụ trợ như đồ ăn, thức uống,… khiến giá vé giảm, dẫn đến nhu cầu đi lại bằng đường hàng không tăng lên.
- Mở rộng đường bay trong nước và quốc tế để củng cố vị thế: Trong Q1/2023, VJC đã khai thác thêm 10 đường bay mới (+21.2% YoY), nâng tổng số đường bay lên 105. Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng VJC sẽ tiếp tục mở thêm 10-20 tuyến mới mỗi năm. Điều này sẽ củng cố vị thế cạnh tranh, đủ khả năng để thu hút khách du lịch mới.
- Triển vọng thị trường phục hồi: Ngành hàng không đang dần hồi phục sau đại dịch. Công ty được kỳ vọng sẽ tận dụng được nhu cầu du lịch gia tăng, đặc biệt là khi Trung Quốc mở cửa lại biên giới sau thời gian dài phong tỏa. Các chuyến bay nội địa dự kiến sẽ phục hồi ngang mức 2022. Các chuyến bay quốc tế phục hồi mạnh từ giai đoạn 2024 đến 2025.

### Dự phóng 2023

- Chúng tôi dự phóng VJC sẽ tăng trưởng trong năm 2023 nhờ vào nhu cầu dồn nén của hành khách quốc tế và nhu cầu du lịch mạnh mẽ từ khách nội địa. Điều này sẽ giúp kết quả kinh doanh VJC có lãi trở lại trong năm nay. Dựa vào kế hoạch mở rộng tàu bay, chúng tôi cho rằng VJC sẽ thực hiện 9 giao dịch Sale and lease back trong 2023, giúp gia tăng doanh thu cho doanh nghiệp.
- Rủi ro: (1) Biến động giá dầu ; (2) Rủi ro tỷ giá; (3) Rủi ro lãi suất tăng và (4) Rủi ro khi áp dụng IFRS 16 từ 2025 sẽ làm chỉ số nợ trên tài sản xấu hơn.

| Năm | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND) (*) | 30,159 | 33,077 | 37,070 | 41,424 | 45,312 |
| LN từ HĐKD (tỷ VND) | -2,625 | 1,328 | 1,591 | 3,020 | 3,239 |
| Lợi nhuận ròng mảng cốt lõi (tỷ VND) | -1,423 | 1,369 | 2,451 | 3,530 | 4,388 |
| EPS (đồng) | - | 2,527 | 4,525 | 6,518 | 8,101 |
| BPS (đồng) | 27,470 | 29,997 | 34,521 | 41,040 | 49,140 |
| OPM | - | 4.0% | 4.3% | 7.3% | 7.1% |
| NPM | - | 4.1% | 6.6% | 8.5% | 9.7% |
| ROE (%) | - | 8.4% | 13.1% | 15.9% | 16.5% |
| P/E (x) | - | 37.7 | 21.1 | 14.6 | 11.8 |
| P/B (x) | 3.3 | 3.2 | 2.8 | 2.3 | 1.9 |
| EV/EBITDA (x) | - | 20.4 | 14.6 | 11.2 | 9.3 |

(*) không bao gồm doanh thu Sales and leaseback. Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

# Mạng lưới Shinhan Investment

## SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

## NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

## HONG KONG

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

## INDONESIA

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

## SHANGHAI

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

## HO CHI MINH

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

## HA NOI

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000

# Công bố quan trọng



## Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lí nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

## Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền ⓒ 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.



Shinhan
Securities