

## CTCP Hàng không VietJet

(HSX: VJC)

## Phục hồi và tăng trưởng ấn tượng

Tăng tỷ trọng

(Báo cáo lần đầu)

Giá mục tiêu

VND113,683

+15.1%

CTCP chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Nguyễn Mạnh Hào, hao.nm@miraeeasset.com.vn

## Điểm nhấn đầu tư

**Vị thế dẫn đầu thị phần ngành hàng không:** Với lợi thế cạnh tranh nhờ vào mô hình kinh doanh hãng hàng không giá rẻ, VietJet duy trì vị trí số 1 thị phần hàng không nội địa từ năm 2020 và hiện nay đang ở mức 43%. Bên cạnh đó, VietJet Air cũng đã chiếm đến 56% thị phần quốc tế của 4 hãng hàng không của Việt Nam.

**Phát triển mạng lưới bay rộng khắp:** VietJet Air đang khai thác tổng cộng 155 đường bay, trong đó bao gồm 43 đường bay nội địa và 112 đường bay quốc tế với đội tàu bay số lượng lớn và đang không ngừng gia tăng.

**Chi phí vận hành thấp hơn các đối thủ:** Năm 2023, chi phí nhiên liệu chiếm 41% trong tổng chi phí của VietJet. Nhờ xây dựng mô hình kinh doanh hiệu quả, VietJet đã giúp tiết kiệm chi phí nhiên liệu, đồng thời có ít tác động tới môi trường. Chỉ số CASK của VietJet ở mức 5.1 US\$ cents, tương đối thấp so với các hãng LCC khác trên thế giới.

**Hệ số lấp đầy và Hiệu suất tàu bay cao:** Số chuyến bay khai thác và số lượng khách phục vụ của VietJet đang phục hồi và vượt mức đỉnh trước dịch năm 2019. Hệ số lấp đầy hiện nay của VietJet đạt 87% trong khi hiệu suất tàu bay của VietJet đạt 13.7 giờ. Cả hai chỉ số này đều cao hơn so với các hãng hàng không khác trong nước và khu vực.

## Kết quả kinh doanh triển vọng

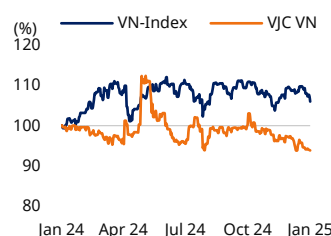
2023 là năm chứng kiến sự hồi phục của ngành hàng không nói chung và VietJet nói riêng. Doanh thu hợp nhất năm 2023 tăng hơn 45% so với 2022 và công ty đã ghi nhận lợi nhuận sau thuế trở lại. Bước sang giai đoạn 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu hợp nhất & LNST của VietJet lần lượt đạt hơn VND 52,000 tỷ & 1,400 tỷ, tăng 19.3% & 6.3 lần so với cùng kỳ năm ngoái

Cơ cấu doanh thu của VietJet kể từ sau đại dịch đã có sự biến động. Cụ thể, doanh thu vận chuyển hành khách có xu hướng tăng tỷ trọng, về mức trước dịch năm 2019, và hiện chiếm khoảng 50% tổng doanh thu. Tiếp đến, mảng doanh thu phụ trợ và vận chuyển hàng hóa, với tỷ trọng hiện nay khoảng 34% vẫn đóng góp lớn cho doanh thu của VietJet.

## Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị Tăng Tỷ Trọng với giá mục tiêu VND113,683 theo phương pháp FCFF. VJC được kỳ vọng là một cổ phiếu có tiềm năng tăng trưởng dài hạn với LNR dự phóng đạt CAGR 18% trong 2024-2027. Từ 2025-2030, ngành hàng không Việt Nam có thể duy trì lộ trình tăng trưởng hành khách từ 10-12%/năm, góp phần hỗ trợ hai mảng kinh doanh chính là vận chuyển hành khách và phụ trợ & vận tải hàng hóa.

## Dữ liệu



## Biến động giá

| (%)       | 1T   | 6T   | 12T   |
|-----------|------|------|-------|
| Tuyệt đối | -3.2 | -2.6 | -6.1  |
| Tương đối | -1.1 | 0.1  | -13.3 |

|                                    |        |                               |         |
|------------------------------------|--------|-------------------------------|---------|
| Thị giá (22/01/2025, VND)          | 98,600 | Vốn hóa (tỷ đồng)             | 53,403  |
| Lợi nhuận hoạt động (25F, tỷ đồng) | 2,562  | SLCP đang lưu hành (triệu cp) | 542     |
| Tăng trưởng EPS (25F)              | 25.8%  | Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng  | 52.5%   |
| Tăng trưởng EPS thị trường (25F)   | N/A    | Tỷ lệ sở hữu của NĐT NN       | 13.1%   |
| P/E (25F, x)                       | 25.0   | Beta (12 tháng)               | 0.8     |
| P/E thị trường (x)                 | 14.6   | Giá thấp nhất 52 tuần         | 98,400  |
| VN-Index                           | 1,245  | Giá cao nhất 52 tuần          | 118,800 |

## Lợi nhuận và mức định giá các năm

| Năm tài chính (31/12)    | FY21   | FY22    | FY23   | FY24E  | FY25F  | FY26F  |
|--------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu (tỷ đồng)      | 12,875 | 40,142  | 58,341 | 72,429 | 80,642 | 89,940 |
| Lợi nhuận hoạt động      | 172    | (3,701) | 184    | 2,026  | 2,562  | 3,276  |
| Biên lợi nhuận hoạt động | 1.3%   | N/A     | 0.3%   | 2.8%   | 3.2%   | 3.6%   |
| Lợi nhuận ròng (tỷ đồng) | 80     | (2,262) | 231    | 1,959  | 2,465  | 2,997  |
| EPS (VND)                | 139    | (4,177) | 426    | 3,610  | 4,542  | 5,523  |
| ROE                      | 0.5%   | N/A     | 1.5%   | 12.1%  | 13.4%  | 14.5%  |
| P/E (x)                  | 923.0  | N/A     | 253.5  | 31.5   | 25.0   | 20.6   |
| P/B (x)                  | 4.1    | 4.0     | 3.8    | 3.6    | 3.2    | 2.8    |
| Lợi suất cổ tức          | 0.0%   | 0.0%    | 0.0%   | 0.1%   | 0.4%   | 0.9%   |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES &amp; DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT

---

## Nội dung

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Tổng quan ngành hàng không</b> .....                   | <b>3</b>  |
| Kế hoạch phát triển cơ sở hạ tầng sân bay tham vọng ..... | 3         |
| Du lịch đang hồi phục về mức đỉnh trước dịch .....        | 4         |
| <b>Điểm nhấn đầu tư</b> .....                             | <b>5</b>  |
| Vị thế dẫn đầu thị phần ngành hàng không .....            | 5         |
| Phát triển mạng lưới bay rộng khắp .....                  | 6         |
| Chi phí vận hành thấp hơn các đối thủ .....               | 7         |
| Hệ số lấp đầy và Hiệu suất tàu bay cao .....              | 8         |
| <b>Kết quả kinh doanh và dự phóng</b> .....               | <b>10</b> |
| Kết quả kinh doanh .....                                  | 10        |
| Dự phóng kinh doanh cho các năm tới.....                  | 11        |
| <b>Định giá và kiến nghị</b> .....                        | <b>13</b> |
| <b>Tổng quan về công ty</b> .....                         | <b>14</b> |
| Cơ cấu sở hữu.....  | 14        |

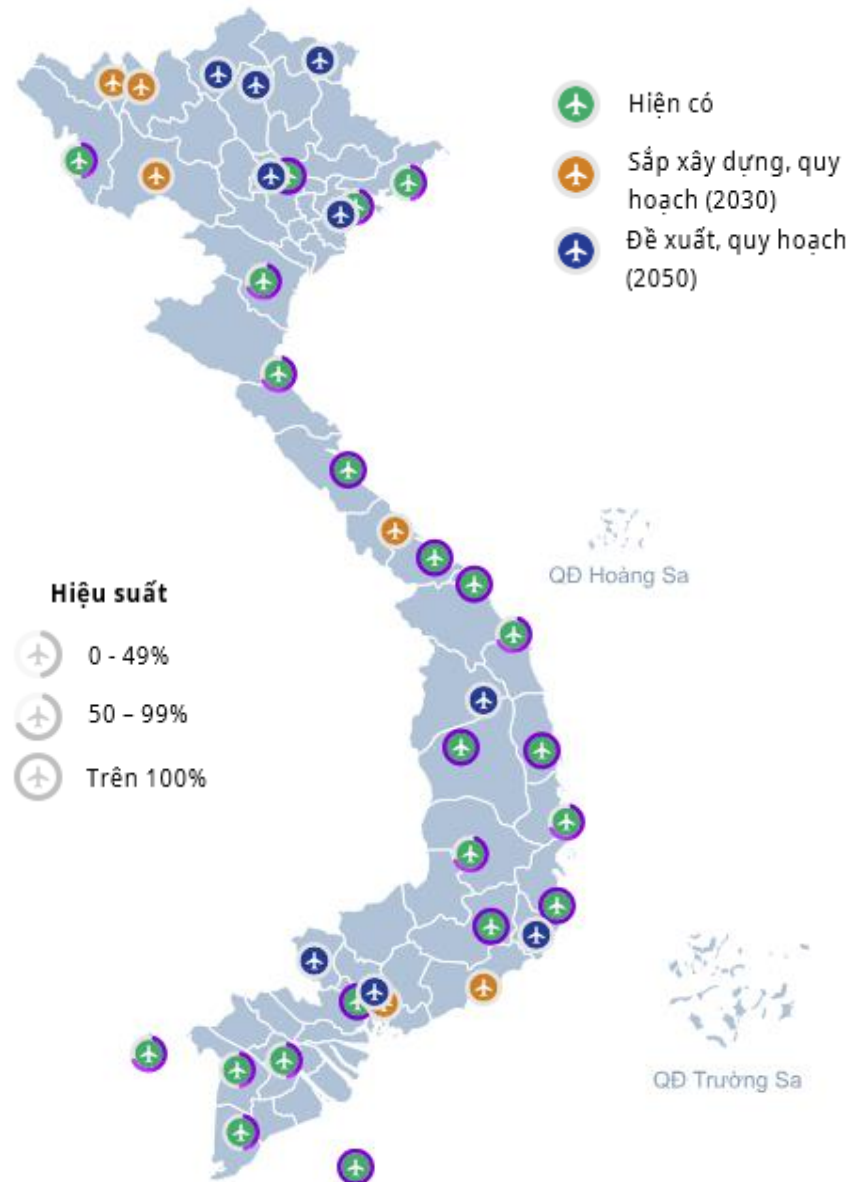
## Tổng quan ngành hàng không

### Kế hoạch phát triển cơ sở hạ tầng sân bay tham vọng

Việt Nam hiện có 22 sân bay, phục vụ khoảng 100 triệu lượt hành khách mỗi năm. Một số sân bay lớn như Tân Sơn Nhất, Đà Nẵng, Cam Ranh đang hoạt động 150% công suất thiết kế. Theo dự báo, số lượt hành khách sẽ tăng lên gần 300 triệu trong 10 năm tới, từ mức 109 triệu hiện tại năm 2024, tương đương với CAGR khoảng 10.7%

Bộ Giao thông vận tải đã đề xuất xây mới 6 cảng hàng không đến 2030 và thêm 3 cảng đến 2050. Bên cạnh đó, các địa phương cũng đã kiến nghị bổ sung thêm 6 cảng nhằm phát triển kinh tế - xã hội, đáp ứng nhu cầu đi lại của người dân. Theo ước tính, ngành hàng không sẽ tiếp cận được hơn 95% dân số Việt Nam trong bán kính khoảng 100 km.

**Hình 1: Quy hoạch tổng thể sân bay Việt Nam đến năm 2050**



Nguồn: Vnexpress, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Một số dự án cảng hàng không trọng điểm của quốc gia phải kể đến sân bay quốc tế mới Long Thành với tiêu chuẩn cao nhất 4F, dự kiến đi vào hoạt động năm 2026 với công suất 25 triệu hành khách/ năm, và 100 triệu hành khách/ năm khi hoàn thành toàn bộ 3 giai đoạn.

Dự án thứ 2 đang triển khai là xây dựng nhà ga T3 cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất. Sân bay lớn nhất và là cửa ngõ quốc tế chính ra vào Việt Nam đang hoạt động với công suất hơn 110%. Dự án dự kiến sẽ đưa vào hoạt động năm 2025 với công suất 20 triệu khách/ năm, nâng tổng công suất của sân bay này lên 50 triệu khách/ năm.

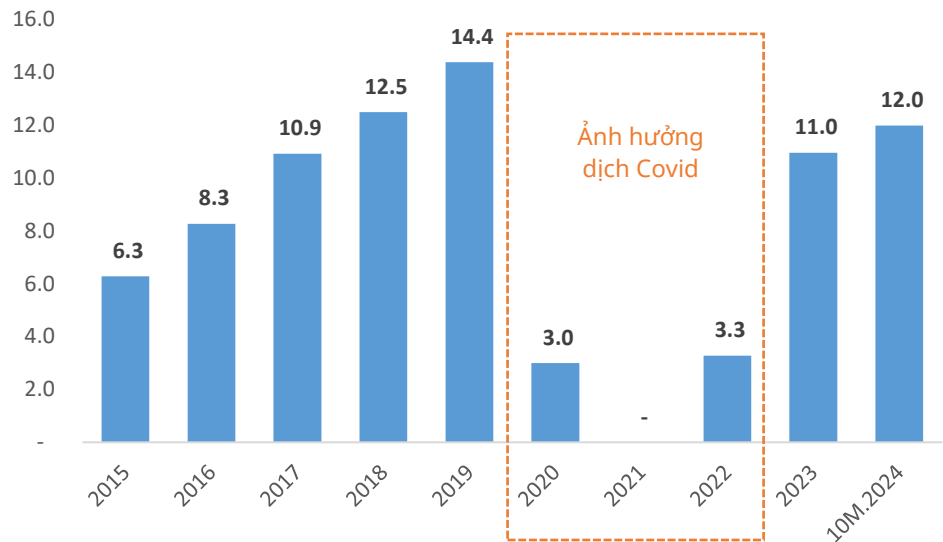
Nội Bài hiện là sân bay quốc tế lớn thứ 2 tại Việt Nam và là cửa ngõ ra vào miền Bắc. Sân bay quốc tế Nội Bài có 2 nhà ga với công suất 25 triệu hành khách/ năm theo tiêu chuẩn 4E. Theo quy hoạch, nhà ga T3 khi hoàn thành sẽ nâng tổng công suất thiết kế lên 60 triệu hành khách/ năm và sân bay sẽ được nâng cấp lên tiêu chuẩn cao nhất 4F.

### Du lịch đang hồi phục về mức đỉnh trước dịch

Du lịch là động lực chính thúc đẩy sự phát triển của ngành hàng không. Theo thống kê của Cục du lịch quốc gia Việt Nam (VNAT), tỷ lệ khách du lịch quốc tế tới Việt Nam bằng đường hàng không đều duy trì trên mức 80%, và số liệu cho 10 tháng đầu năm 2024 là 85%.

Cho đến thời điểm này, ngành du lịch đang tăng trưởng hồi phục ấn tượng, về lại mức đỉnh trước dịch. Cụ thể, lượng khách quốc tế tới Việt Nam trong 10 tháng đầu năm 2024 đạt 14.1 triệu người, trong đó có gần 12 triệu người đi bằng đường hàng không, tăng 37% so với cùng kỳ năm ngoái và vượt luôn cả năm 2023. Khả năng cao, ngành du lịch sẽ hoàn thành được mục tiêu đón 17-18 triệu lượt khách quốc tế trong năm 2024, tiệm cận mức đỉnh trước dịch năm 2019.

**Hình 2: Số lượng khách quốc tế tới Việt Nam bằng đường hàng không (triệu lượt)**



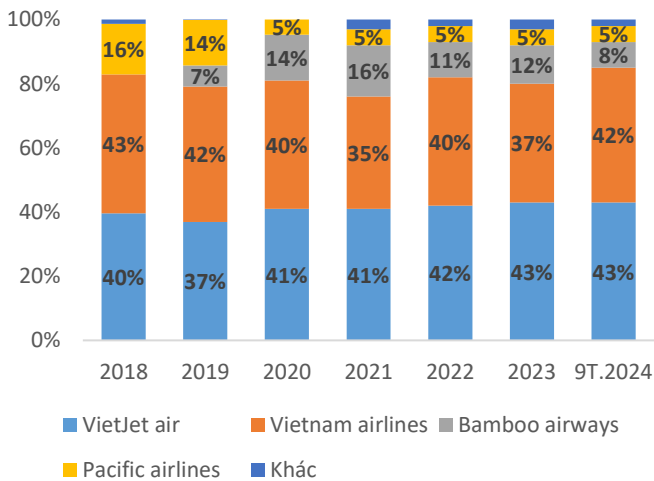
Nguồn: VNAT, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

## Điểm nhấn đầu tư

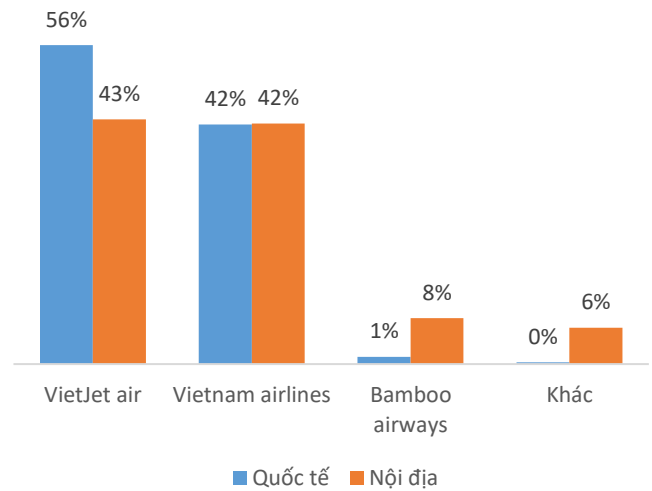
### Vị thế dẫn đầu thị phần ngành hàng không

VietJet Air hiện đang dẫn đầu thị phần ngành hàng không Việt Nam bao gồm cả nội địa và quốc tế với lợi thế cạnh tranh nhờ vào mô hình kinh doanh hãng hàng không giá rẻ. Đối với đường bay nội địa, VietJet đã duy trì vị trí số 1 kể từ năm 2020 và thị phần hiện nay đang ở mức khoảng 43%. Đối thủ lớn nhất trong ngành của VJC là Vietnam Airlines với thị phần nội địa 42%. Top 2 công ty hàng không hàng đầu Việt Nam này đã bỏ xa các đối thủ còn lại như Bamboo Airways (8%) và Pacific Airlines (5%). Các hãng hàng không của Việt Nam vẫn duy trì ổn định thị phần vận chuyển hàng không quốc tế ở mức 40-45% trong tương quan so sánh với các hãng hàng không nước ngoài. Trong đó, chỉ riêng VietJet Air đã chiếm tới 56% thị phần quốc tế của 4 hãng hàng không của Việt Nam. Đối thủ tiếp đến vẫn là Vietnam Airlines với 42% và Bamboo Airways (1%). Mục tiêu chiến lược của VietJet vẫn là tập trung giữ vững thị phần trong nước, đẩy mạnh hợp tác và liên doanh để mở rộng thêm các tuyến bay quốc tế với đội tàu bay trẻ và hiện đại hàng đầu Việt Nam.

Hình 3: Thị phần hàng không nội địa VN qua các năm

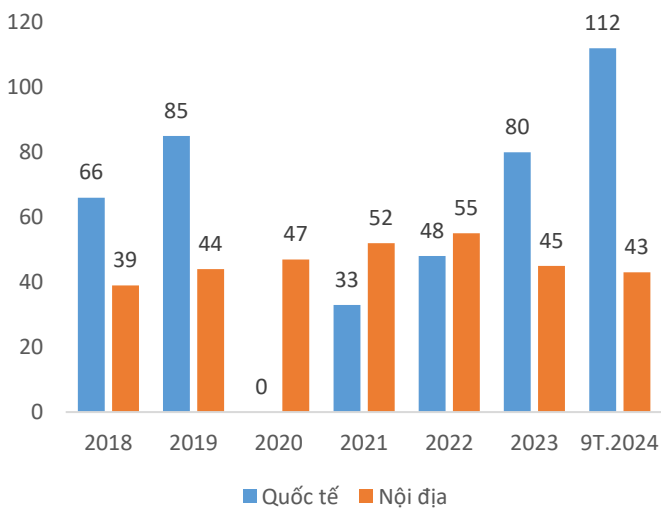


Hình 4: Thị phần các hãng hàng không VN 9T.2024

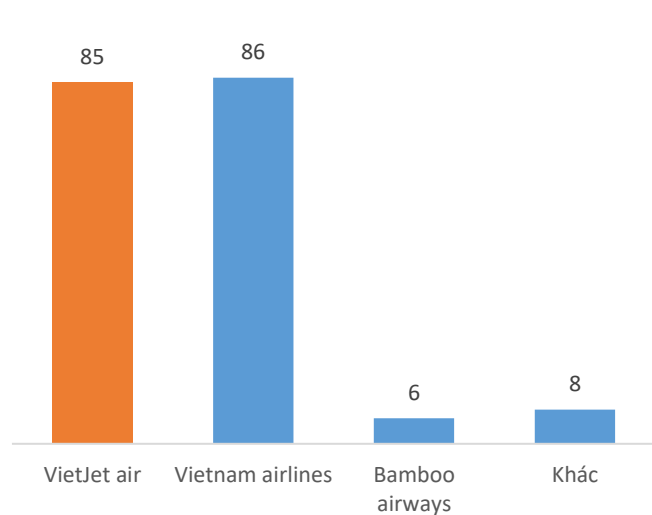


Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Hình 5: Số lượng đường bay của VietJet



Hình 6: Số lượng tàu bay của các hãng HK của VN tại Q3.2024



Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

## Phát triển mạng lưới bay rộng khắp

VietJet Air hiện nay đang khai thác tổng cộng 155 đường bay, trong đó bao gồm 43 đường bay nội địa và 112 đường bay quốc tế. So với cuối năm 2023, số lượng đường bay nội địa có sự sụt giảm, nhưng không đáng kể với chỉ 2 đường bay không hiệu quả bị cắt giảm. VietJet tập trung khai thác với tần suất cao các đường bay chính, trong đó phải kể đến Hà Nội – Tp. Hồ Chí Minh. Mục tiêu đề ra là vẫn duy trì thị phần nội địa ở mức xấp xỉ 43%.

Trái ngược lại với mạng lưới nội địa, VietJet đang mở rộng nhanh chóng các đường bay quốc tế. Tính đến hết Q3.2024, số lượng đường bay quốc tế của VietJet tăng đến 40% so với cuối năm 2023, và cao gấp 3 lần số lượng đường bay nội địa. Hiện nay, VietJet đang kết nối các đường bay quốc tế từ các trung tâm thành phố lớn của Việt Nam bao gồm Tp. Hồ Chí Minh và Hà Nội đi các thành phố khác trong khu vực và thế giới. Các điểm đến quốc tế của VietJet phải kể đến các thành phố của các quốc gia Ấn Độ, Úc, Kazakhstan và 2 khu vực Đông Bắc Á & Đông Nam Á. Đối với các thị trường quốc tế lớn khác như châu Mỹ, châu Âu, VietJet đang có các chiến lược đẩy mạnh nhận diện thương hiệu và sẽ có kế hoạch khai thác các đường bay tới các khu vực này trong tương lai. Hiện nay, số lượng tàu bay của VietJet air đang là 85 chiếc. Con số này chỉ thấp hơn đội tàu bay của Vietnam airlines 1 chiếc, và sẽ tăng lên trong thời gian tới khi các đơn đặt hàng tàu bay trước đó được giao.

**Hình 7: Mạng lưới bay của VietJet**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

### Chi phí vận hành thấp hơn các đối thủ

Nhiên liệu bay chiếm tỷ trọng lớn nhất trong chi phí hoạt động của các hãng hàng không, và con số này đối với VietJet duy trì ở mức từ 38%-45%. Năm 2023, chi phí nhiên liệu chiếm 41% trong tổng chi phí của VietJet. Nhờ xây dựng mô hình kinh doanh hiệu quả, VietJet đã giúp tiết kiệm chi phí nhiên liệu.

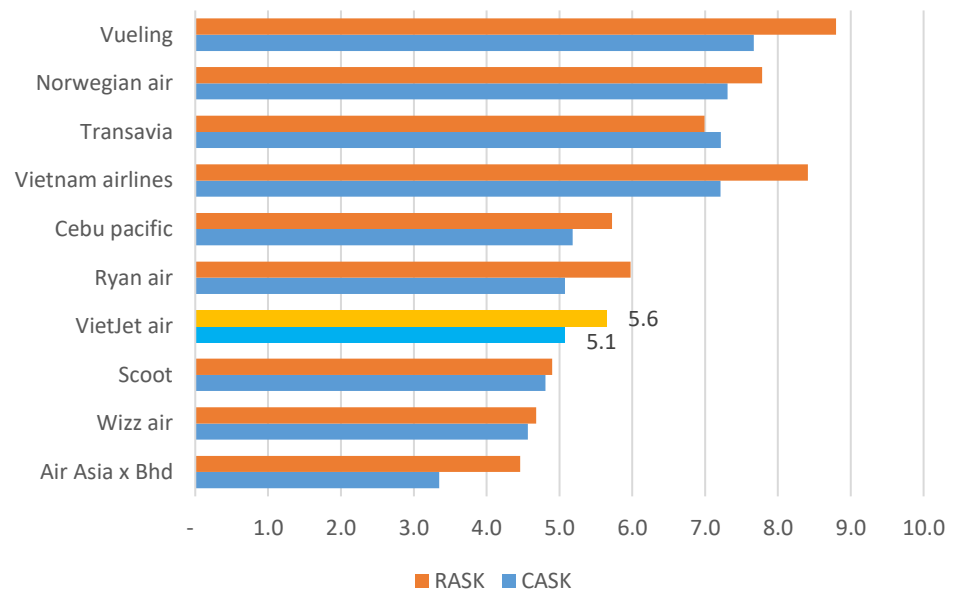
Thứ nhất, đội tàu bay mới trẻ, sử dụng động cơ công nghệ mới NEO, giúp tiêu hao nhiên liệu ít hơn 20-30% của dòng máy bay thân hẹp A320/A321 và góp phần giảm khí phát thải nhà kính. So với các hãng máy bay khác trong khu vực, đội tàu bay của VietJet đang có tuổi thọ trung bình thấp nhất (7.2 năm).

Thứ hai, VietJet bố trí nhiều ghế hơn trên tàu bay nên hiệu suất sử dụng nhiên liệu tăng lên. Tiếp đến, việc chọn vật liệu nhẹ khi thiết kế giúp tối ưu hóa không gian, tăng số ghế trên mỗi tàu bay và giảm trọng lượng cho tàu bay. Thực tế đối với dòng máy bay Airbus A321 CEO/ NEO, VietJet đã khai thác số lượng tối đa lên tới 220/ 240 ghế trên một chiếc. Những đặc điểm này góp phần tiết kiệm nhiên liệu bay và làm tăng hiệu quả.

Cuối cùng, VietJet đã triển khai các chương trình theo dõi, phân tích các hoạt động bay để nhằm mục tiêu nâng cao hiệu quả sử dụng nhiên liệu. Chương trình tối ưu hóa lượng nhiên liệu tiêu thụ của tàu bay đã giúp tối ưu hóa quy trình hạ cánh, lượng nhiên liệu mang theo, quy trình lăn trên đường băng, tốc độ và độ cao tối ưu cũng như thao tác của phi công.

So với doanh nghiệp hàng không trong nước và những doanh nghiệp hàng không giá rẻ (“LCC”) khác trong khu vực và trên thế giới, VietJet có chỉ số chi phí hoạt động trên một ghế luân chuyển (“CASK”) ở mức tương đối thấp, chỉ 5.1 US\$ cents cho năm 2023. Thực tế, CASK của VietJet chỉ cao hơn 2 hãng Air asia & Scoot air trong khu vực Đông Nam Á và Wizz air ở Châu Âu. Trong khi chỉ số này thấp hơn nhiều so với Vietnam airlines và các hãng LCC khác trên thế giới.

**Hình 8: RASK & CASK các hãng máy bay năm 2023 (US\$ cents)**



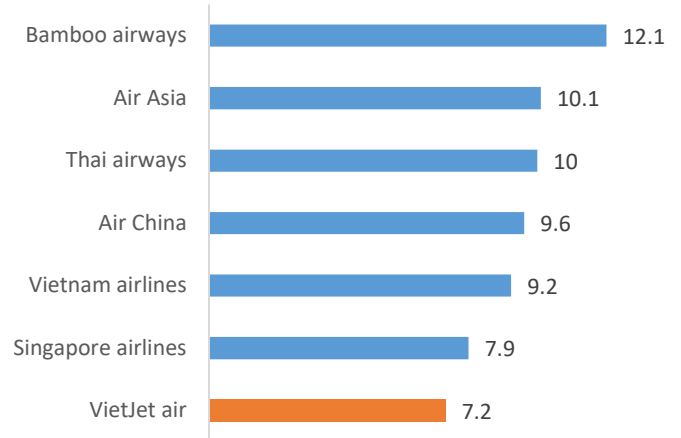
Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam



**Bảng 1: Đội tàu bay của VietJet tính đến Q3.2024**

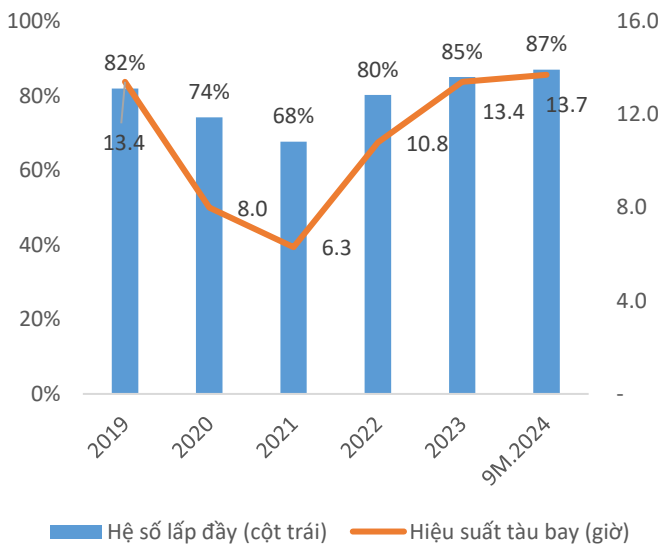
| Mẫu             | Số lượng | Đặt hàng | Số ghế | Tuổi TB |
|-----------------|----------|----------|--------|---------|
| Airbus A320     | 17       | -        | 180    | 11.6    |
| Airbus A321 CEO | 36       | -        | 220    | 6.2     |
| Airbus A321 NEO | 25       | 107      | 240    | 6.2     |
| Airbus A330     | 7        | 20       | 377    | 11.7    |
| Boeing 737 MAX  | -        | 200      | 230    | N/A     |

**Hình 9: Tuổi thọ TB máy bay hiện nay của các hãng (năm)**

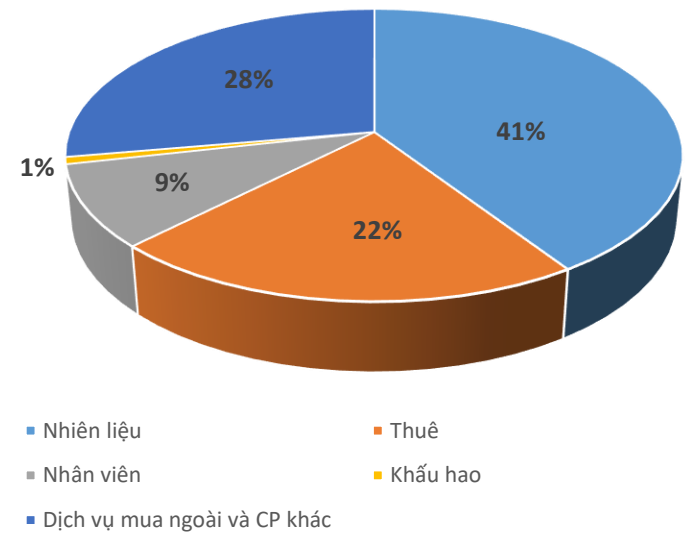


Nguồn: Dữ liệu công ty, Planespotters, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

**Hình 10: Hệ số lấp đầy và Hiệu suất tàu bay của VietJet**



**Hình 11: Chi phí kinh doanh theo yếu tố của VietJet năm 2023**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

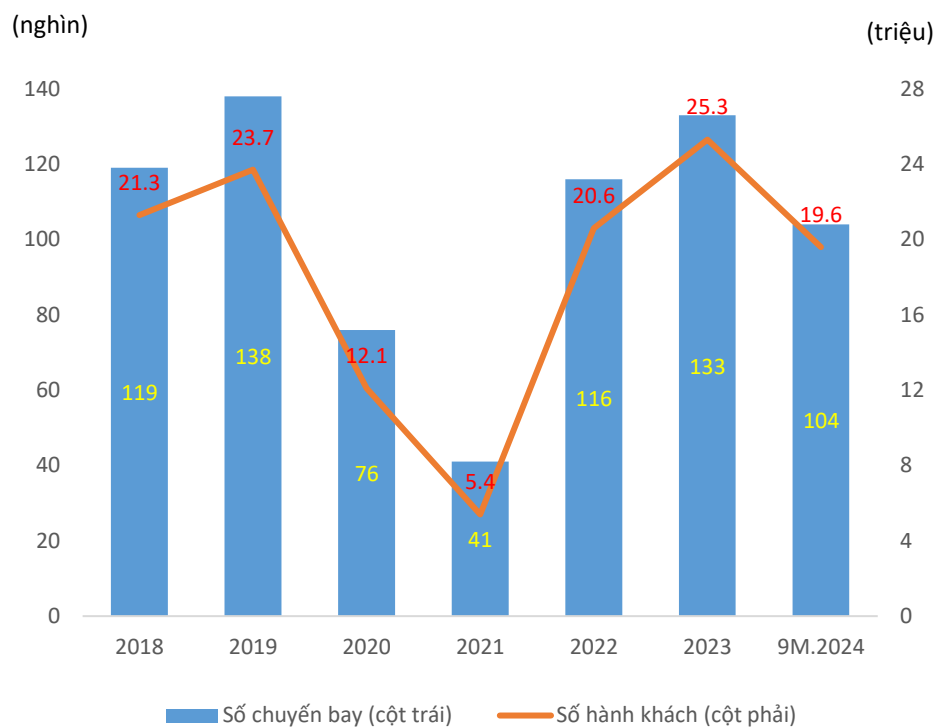
### Hệ số lấp đầy và Hiệu suất tàu bay cao

Trong năm 2023, VietJet Air đã khai thác hơn 133 nghìn chuyến bay (+14.7% so với 2022) và tiệm cận mức đỉnh trước dịch năm 2019. Thêm vào đó, hãng cũng đã phục vụ hơn 25.3 triệu hành khách (+22.8% so với 2022) và vượt mức đỉnh 23.7 triệu hành khách năm 2019.

Bước sang giai đoạn 9 tháng đầu năm 2024, số chuyến bay khai thác của VietJet đạt 104.1 nghìn chuyến (+2% so với cùng kỳ năm 2023) và hãng đã phục vụ 19.6 triệu lượt hành khách (+6% so với cùng kỳ năm 2023). Hệ số lấp đầy hiện nay của VietJet đạt 87%, cao hơn 2% so với 2023 và nổi trội so với một số hãng hàng không khác trong nước và thế giới. Điều này đến từ việc chênh lệch giá vé đáng kể giữa VietJet và các đối thủ cạnh tranh, đẩy mạnh hợp tác với các tour du lịch và chương trình khuyến mãi giảm sâu vào các giờ bay thấp điểm. Bên cạnh đó, VietJet đã tận dụng tối đa các chuyến bay của mình để đạt được hiệu suất tàu bay cao, mang lại hiệu quả vận hành. Hiện nay, hiệu suất tàu bay của VietJet đạt 13.7 giờ, cao hơn mức 13.4 của năm 2023 và cao hơn một số hãng hàng không khác.



**Hình 12: Số lượng chuyến bay và hành khách của VietJet qua các năm**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

## Kết quả kinh doanh và dự phóng

### Kết quả kinh doanh

2023 là năm chứng kiến sự hồi phục của ngành hàng không nói chung và VietJet nói riêng sau giai đoạn 2020-2022 bị ảnh hưởng bởi dịch Covid. Doanh thu hợp nhất năm 2023 tăng hơn 45% so với 2022, và công ty đã bắt đầu ghi nhận lợi nhuận sau thuế trở lại với mức 231 tỷ đồng. Bước sang giai đoạn 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu hợp nhất của VietJet ở mức hơn 52 nghìn tỷ đồng, tăng 19.3% so với cùng kỳ năm ngoái, và đạt gần 90% doanh thu so với cả năm 2023. Lợi nhuận hoạt động và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt ở mức 1,444 tỷ và 1,405 tỷ đồng, tương ứng tăng gần 2.5 lần và hơn 6.3 lần so với cùng kỳ năm ngoái.

Kể từ sau đại dịch, tỷ trọng cơ cấu doanh thu của VietJet đã có sự biến động. Cụ thể, doanh thu vận chuyển hành khách có xu hướng tăng tỷ trọng, về mức trước dịch năm 2019, và hiện chiếm khoảng 50% tổng doanh thu. Mảng doanh thu phụ trợ và vận chuyển hàng hóa, với tỷ trọng hiện nay khoảng 34% vẫn đóng góp lớn và mang lại biên lợi nhuận cao cho VietJet. Doanh thu phụ trợ này chủ yếu bao gồm doanh thu từ ký gửi hành lý, phụ phí, vận chuyển hàng hóa, bán đồ ăn uống, đồ lưu niệm & đồ miễn thuế trên tàu bay. Bên cạnh đó, mảng thương mại tài chính tàu bay hiện nay đang đóng góp 10% vào tổng doanh thu của công ty. Cuối cùng, doanh thu cho thuê khô tàu bay và doanh thu khác đều đang chiếm tỷ trọng xấp xỉ 3%.

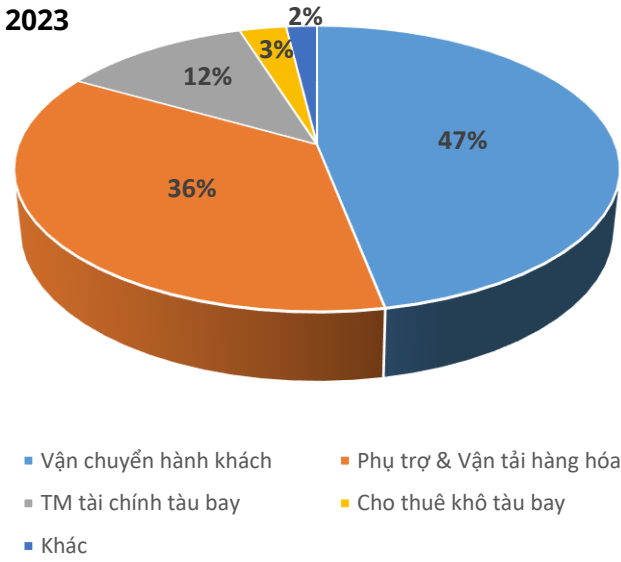
Đi kèm tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận, VietJet cũng ghi nhận sự gia tăng tương ứng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp. Tuy nhiên, trong năm 2024, chi phí tài chính, chủ yếu đến từ lãi vay lại gia tăng đáng kể. Nguyên nhân đến từ việc VietJet ghi nhận lãi vay của khoản nợ thuê tài chính bắt đầu từ giữa năm 2023 cũng như khoản lãi trái phiếu phát hành thêm. Cụ thể, ở giai đoạn 9 tháng đầu năm 2024, chi phí tài chính đã ở mức 3,109 tỷ đồng, tăng gần gấp đôi cùng kỳ năm 2023.

**Bảng 2: Kết quả kinh doanh của VietJet 2023 & 9T.2024**

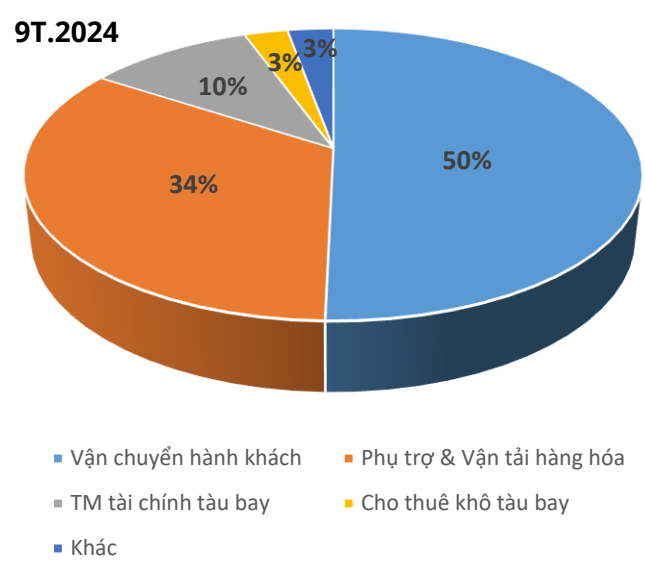
| (Tỷ đồng)                    | 2022    | 2023    | CK     | 9T2023  | 9T2024  | CK    |
|------------------------------|---------|---------|--------|---------|---------|-------|
| Doanh thu                    | 40,142  | 58,341  | 45.3%  | 43,738  | 52,194  | 19.3% |
| Lợi nhuận gộp                | (1,993) | 2,521   | N/A    | 3,020   | 5,956   | 97.3% |
| Doanh thu tài chính          | 2,246   | 2,955   | 31.6%  | 1,013   | 1,390   | 37.2% |
| Chi phí tài chính            | (2,483) | (2,242) | -9.7%  | (1,586) | (3,109) | 95.9% |
| Chi phí bán hàng             | (936)   | (1,950) | 108.3% | (1,453) | (1,953) | 34.4% |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | (534)   | (1,099) | 105.7% | (577)   | (841)   | 45.7% |
| Lợi nhuận hoạt động          | (3,701) | 184     | N/A    | 416     | 1,444   | 247%  |
| Lợi nhuận khác               | 1,052   | 422     | -59.9% | 29      | 317     | 1007% |
| Lợi nhuận trước thuế         | (2,649) | 606     | N/A    | 445     | 1,761   | 296%  |
| Lợi nhuận sau thuế           | (2,262) | 231     | N/A    | 192     | 1,405   | 632%  |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Hình 13: Cơ cấu doanh thu 2023



Hình 14: Cơ cấu doanh thu 9T.2024



Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

### Dự phóng kinh doanh 2024-2027

Doanh thu Q4.2024 được ước tính dựa trên số liệu Q4.2023, điều chỉnh cho tăng trưởng cùng kỳ. Kết hợp với số liệu 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu hợp nhất 2024 ước đạt 72.4 nghìn tỷ đồng (+24.1% so với 2023). Tiếp đến, doanh thu các năm tiếp theo được ước tính dựa theo các mảng doanh thu thành phần. Trong đó, hai mảng kinh doanh chính là vận chuyển hành khách & phụ trợ và vận tải hàng hóa, hiện đang chiếm 84% tổng doanh thu của VietJet. Và số lượt khách vận chuyển là yếu tố tác động chính đến giá trị của hai mảng doanh thu này. Theo dự báo, trong giai đoạn 5 năm tới, từ 2025-2030, ngành hàng không Việt Nam có thể duy trì lộ trình tăng trưởng hành khách từ 10-12% mỗi năm. Các mảng doanh thu khác như thương mại tài chính tàu bay được ước tính theo số liệu năm 2024, còn doanh thu cho thuê khô tàu bay được ước tính dựa theo số liệu tăng trưởng năm 2024 so với 2023.

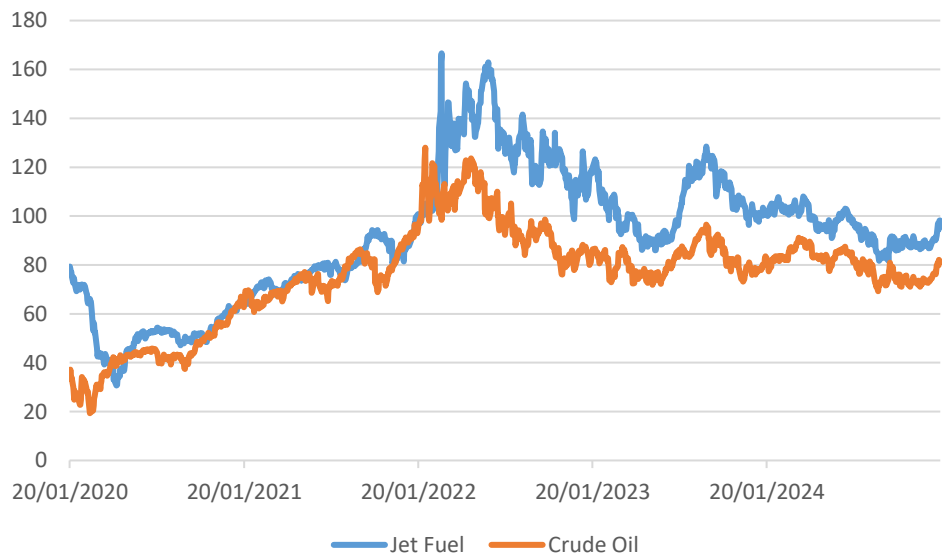
Chi phí giá vốn được chúng tôi ước tính theo biên giá vốn của các hạng mục doanh thu. Trong đó biên giá vốn chuyển nhượng quyền sở hữu tày bay và bán động cơ & vật tư kỹ thuật lần lượt ở mức 82% và 60%; còn biên giá vốn các hạng mục còn lại được ước tính ở mức 88%-91%. Chi phí bán hàng được tính ở mức 3.5% so với doanh thu tương ứng trong khi chi phí quản lý doanh nghiệp được điều chỉnh trượt giá qua các năm. Theo dự phóng, doanh thu 2024 tăng trưởng 24.1% như đã đề cập ở trên; trong khi lợi nhuận sau thuế 2024 đạt 1,959 tỷ đồng, tăng gần 8.5 lần so với năm 2023

Những ước tính nêu trên, một phần được đưa ra dựa vào sự biến động tương đối ổn định của giá nhiên liệu trong thời gian vừa qua. Và dự báo sắp tới, sự biến động giá nhiên liệu sẽ còn tích cực hơn khi tình hình căng thẳng địa chính trị ở khu vực Trung Đông đã có dấu hiệu hạ nhiệt sau khi Israel và phong trào Hồi giáo Hamas đạt được thỏa thuận ngừng bắn tại Dải Gaza. Hiện nay giá nhiên liệu bay đang ở mức khoảng US\$95/thùng, thấp hơn khoảng 9% so với giai đoạn đầu năm 2024.

**Bảng 3: Dự phóng kết quả kinh doanh VietJet**

| (Tỷ đồng)                     | 2023          | 2024E         | 2025F         | 2026F         | 2027F          |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>Doanh thu</b>              | <b>58,341</b> | <b>72,429</b> | <b>80,642</b> | <b>89,940</b> | <b>100,466</b> |
| Lợi nhuận gộp                 | 2,521         | 7,658         | 8,434         | 9,312         | 10,305         |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 2,955         | 1,802         | 1,709         | 1,698         | 1,755          |
| Chi phí tài chính             | (2,242)       | (3,747)       | (3,581)       | (3,382)       | (2,999)        |
| Chi phí bán hàng              | (1,950)       | (2,565)       | (2,856)       | (3,186)       | (3,558)        |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp  | (1,099)       | (1,121)       | (1,144)       | (1,167)       | (1,190)        |
| <b>Lợi nhuận hoạt động</b>    | <b>184</b>    | <b>2,026</b>  | <b>2,562</b>  | <b>3,276</b>  | <b>4,313</b>   |
| Lợi nhuận khác                | 422           | 422           | 519           | 471           | 495            |
| Lợi nhuận trước thuế          | 606           | 2,449         | 3,081         | 3,747         | 4,808          |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>     | <b>231</b>    | <b>1,959</b>  | <b>2,465</b>  | <b>2,997</b>  | <b>3,847</b>   |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

**Hình 15: Giá nhiên liệu qua các năm (US\$/thùng)**

Nguồn: Bloomberg, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

## Định giá và kiến nghị

Với báo cáo lần đầu của Vietjet, khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu VND113.683 (lợi nhuận kỳ vọng: +15.1%) được đưa ra. Phương pháp định giá đã được sử dụng là DCF và được tóm tắt như bảng dưới đây:

**Bảng 4: Tóm tắt phương pháp định giá DCF**

| WACC                   |             | FCFF (tỷ đồng)                                |                |
|------------------------|-------------|---|----------------|
| Beta *                 | 0.530       | GHTT của dòng tiền tự do                      | 12,408         |
| Phần bù rủi ro         | 9.0%        | GHTT của dòng tiền cuối cùng (3% tăng trưởng) | 82,088         |
| Lãi suất phi rủi ro ** | 3.5%        | Giá trị hiện tại ròng                         | 94,496         |
| CP VCSH                | 8.3%        | (+) Tiền                                      | 1,358          |
| CP nợ                  | 8.7%        | (-) Nợ  | (34,282)       |
| Tỷ lệ nợ               | 67%         | Giá trị VCSH                                  | 61,572         |
| Thuế TNDN              | 20%         | Số lượng cổ phiếu (triệu)                     | 542            |
| <b>WACC</b>            | <b>7.4%</b> | <b>Giá cổ phiếu (VND) ***</b>                 | <b>113,683</b> |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

\* Beta được tính dựa trên giá cp VJC & chỉ số VN-Index từ 2019-2024

\*\* Lãi suất phi rủi ro dựa vào trái phiếu 10 năm của Việt Nam

\*\*\* Dự phóng của chúng tôi chưa tính đến phương án chào bán cổ phiếu riêng lẻ được dự kiến thực hiện vào Quý 1-2/2025

Với mức giá mục tiêu nêu trên, hệ số P/E của Vietjet sẽ ở mức 31.5 lần, thấp hơn một chút so với mức hiện nay, nhưng cao hơn các hãng LCC khác trên thế giới. Tương tự, hiện nay chỉ số EV/EBITDA của Vietjet đang ở mức 18.4 lần, cao hơn nhiều so với các hãng LLC khác. Trong khi chỉ số P/B của Vietjet đạt 3.2 lần, ở mức trung bình khi so sánh với các hãng khác.

**Bảng 5: So sánh các chỉ số giá của Vietjet so với các hãng LLC khác trên thế giới**

| Hãng hàng không             | Vốn hóa TT (VNDbn) | EV/EBITDA   | P/E         | P/B        |
|-----------------------------|--------------------|-------------|-------------|------------|
| <b>Vietjet Aviation JSC</b> | <b>53,620</b>      | <b>18.4</b> | <b>32.1</b> | <b>3.2</b> |
| Asia Aviation PCL           | 20,790             | 6.5         | 8.7         | 2.5        |
| Cebu Air Inc                | 7,538              | 4.9         | 3.5         | 2.2        |
| AirAsia X Bhd               | 4,497              | 4.1         | 4.0         | 2.4        |
| Jeju Air Co Ltd             | 10,501             | 3.3         | 5.6         | 1.5        |
| Air Arabia PJSC             | 100,081            | 5.6         | 10.3        | 1.9        |
| InterGlobe Aviation Ltd     | 463,440            | 9.3         | 20.1        | 41.7       |
| Jin Air Co Ltd              | 9,175              | 1.3         | 4.4         | 2.1        |
| Tway Air Co Ltd             | 11,122             | 2.2         | 7.1         | 3.8        |
| Spring Airlines Co Ltd      | 183,495            | 9.2         | 15.6        | 3.0        |

Nguồn: Bloomberg, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

## Tổng quan về công ty

Công ty cổ phần hàng không Vietjet là một trong những doanh nghiệp hàng không giá rẻ thành công nhất tại Việt Nam. Vietjet đang dẫn đầu với 43% thị phần trong nước và 56% thị phần quốc tế cho giai đoạn 9 tháng đầu năm 2024.

Vietjet vừa trải qua dấu mốc vận chuyển 200 triệu lượt hành khách. Vietjet khai thác 155 tuyến bay thường lệ, 43 tuyến nội địa và 112 tuyến quốc tế, với trung bình 400 chuyến bay mỗi ngày với độ tin cậy kỹ thuật cao. Là một trong số ít hãng hàng không giá rẻ trên toàn cầu, Vietjet khai thác máy bay thân rộng đến các điểm đến trong khu vực và thế giới, kết nối Việt Nam với Úc, Ấn Độ, Indonesia và Kazakhstan. Vietjet đang sở hữu đội tàu bay trẻ gồm 85 chiếc trong đó có 7 chiếc thân rộng Airbus A330, 17 chiếc Airbus A320 & 61 chiếc Airbus A321.

**Bảng 6: Các cột mốc phát triển của Vietjet**

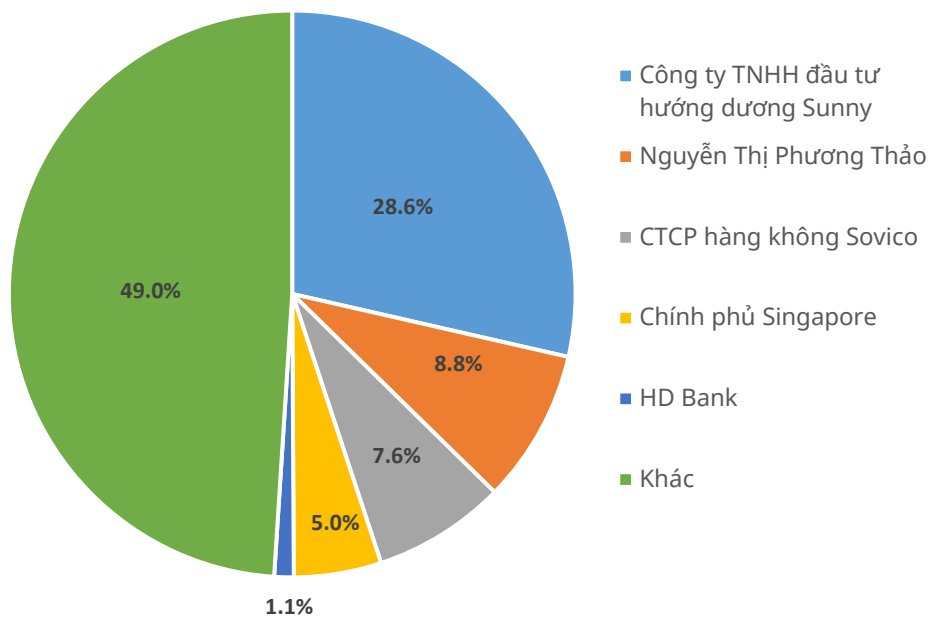
|      |   |
|------|---|
| 2007 | Thành lập và đạt được chứng chỉ khai thác hàng không ("AOC")  |
| 2011 | Khai trương chuyến bay thương mại đầu tiên từ TP Hồ Chí Minh đến Hà Nội<br>Ký biên bản ghi nhớ với Airbus để mua 100 máy bay trị giá 9 tỷ đô la Mỹ  |
| 2014 | Ra mắt Thai Vietjet JSC và Vietjet Cargo JSC<br>Nhận máy bay đầu tiên từ đơn đặt hàng chắc chắn với Airbus<br>Hãng hàng không Việt Nam đầu tiên cung cấp ki-ốt tự phục vụ làm thủ tục                             |
| 2015 | Đạt chứng chỉ kiểm toán an toàn hoạt động của Hiệp hội vận tải hàng không quốc tế ("IATA")<br>Khánh thành trung tâm đào tạo Vietjet<br>Trở thành thành viên chính thức của IATA                                   |
| 2016 | Ký Biên bản ghi nhớ với Boeing để mua 100 máy bay<br>Ký Biên bản ghi nhớ với Airbus để mua 20 máy bay   |
| 2017 | IPO trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh<br>Động thổ xây dựng Học viện hàng không Vietjet  |
| 2019 | Vốn hóa thị trường của Vietjet vượt mốc 4 tỷ đô la Mỹ   |
| 2020 | Bắt đầu dịch vụ mặt đất tại Sân bay Nội Bài   |
| 2022 | Mở 20 tuyến bay mới, chủ yếu đến thị trường Ấn Độ<br><br>Bắt đầu các chuyến bay thẳng đến Sydney, Melbourne, Brisbane, Perth, Adelaide của Úc   |
| 2023 | Mở rộng các tuyến bay mới đến Campuchia và Indonesia và mở lại các chuyến bay thường lệ trở lại Trung Quốc<br><br>Ký hợp đồng với Airbus mua 20 máy bay thân rộng thế hệ mới A330neo tại Farnborough Airshow 2024 |
| 2024 | Ký hợp đồng với Rolls Royce cung cấp động cơ và dịch vụ kỹ thuật cho đội bay thân rộng A330neo mới  |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

### Cơ cấu sở hữu

Vietjet hiện đã phát hành hơn 541 triệu cổ phiếu với vốn điều lệ 5.416 tỷ đồng. Tỷ lệ sở hữu của cổ đông trong nước là 87% và cổ đông nước ngoài là 13% (tại thời điểm tháng 09/2024). Theo quy định ngành hàng không, giới hạn sở hữu nước ngoài là 30% và cổ đông lớn nhất phải là người Việt Nam. Nhóm 3 cổ đông lớn nhất của Vietjet lần lượt là công ty TNHH đầu tư hướng dương Sunny (28,57%), Bà Nguyễn Thị Phương Thảo (8,76%) và CTCP hàng không Sovico (7,59%). Theo đó, nhóm cổ đông có liên quan đến Bà Nguyễn Thị Phương Thảo hiện đang nắm giữ trên 50% vốn cổ phần của công ty. Cổ đông nước ngoài lớn nhất của Vietjet là chính phủ Singapore (4,99%).

**Hình 16: Cơ cấu cổ đông hiện nay của Vietjet**



Nguồn: FiinPro, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam



## CTCP Hàng không Vietjet (VJC)

**Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)**

| (Tỷ đồng)                               | FY23          | FY24E         | FY25F         | FY26F         |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>                  | <b>58,341</b> | <b>72,429</b> | <b>80,642</b> | <b>89,940</b> |
| Giá vốn hàng bán                        | (55,820)      | (64,771)      | (72,208)      | (80,628)      |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                    | <b>2,521</b>  | <b>7,658</b>  | <b>8,434</b>  | <b>9,312</b>  |
| Doanh thu hoạt động tài chính           | 2,955         | 1,802         | 1,709         | 1,698         |
| Chi phí tài chính                       | (2,242)       | (3,747)       | (3,581)       | (3,382)       |
| Chi phí bán hàng                        | (1,950)       | (2,565)       | (2,856)       | (3,186)       |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp            | (1,099)       | (1,121)       | (1,144)       | (1,167)       |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>                  | <b>184</b>    | <b>2,026</b>  | <b>2,562</b>  | <b>3,276</b>  |
| Lợi nhuận khác                          | 422           | 422           | 519           | 471           |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>             | <b>606</b>    | <b>2,449</b>  | <b>3,081</b>  | <b>3,747</b>  |
| Thuế TNDN hiện hành                     | (3)           | (20)          | (555)         | (674)         |
| Thuế TNDN hoãn lại                      | (371)         | (470)         | (62)          | (75)          |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>               | <b>231</b>    | <b>1,959</b>  | <b>2,465</b>  | <b>2,997</b>  |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số            | 1             | 4             | 5             | 6             |
| Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ            | 231           | 1,955         | 2,460         | 2,991         |
| Cổ tức được chia                        | -             | (58)          | (271)         | (542)         |
| <b>Lợi nhuận giữ lại chưa phân phối</b> | <b>231</b>    | <b>1,897</b>  | <b>2,189</b>  | <b>2,450</b>  |
| NOPAT                                   | 1,708         | 3,736         | 4,250         | 4,689         |
| EBITDA                                  | 2,556         | 5,092         | 5,832         | 6,332         |
| FCFF (Dòng tiền thuần của DN)           | (578)         | (3,128)       | 4,672         | 4,883         |
| Biên lợi nhuận gộp                      | 4.3%          | 10.6%         | 10.5%         | 10.4%         |
| Biên lợi nhuận EBITDA                   | 4.4%          | 7.0%          | 7.2%          | 7.0%          |
| Biên lợi nhuận hoạt động                | 0.3%          | 2.8%          | 3.2%          | 3.6%          |
| Biên lợi nhuận ròng                     | 0.4%          | 2.7%          | 3.1%          | 3.3%          |

**Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)**

| (Tỷ đồng)                                | FY23           | FY24E          | FY25F        | FY26F          |
|--|----------------|----------------|--------------|----------------|
| Lợi nhuận trước thuế                     | 606            | 2,449          | 3,081        | 3,747          |
| Khấu hao TSCĐ                            | 413            | 577            | 635          | 678            |
| Các khoản dự phòng                       | 3,712          | 4,382          | 2,563        | 2,902          |
| CP lãi vay và phát hành trái phiếu       | 1,950          | 2,644          | 2,751        | 2,586          |
| Điều chỉnh khác                          | (936)          | (224)          | (150)        | (134)          |
| (Tăng)/ giảm các khoản phải thu          | (5,994)        | (4,651)        | (1,626)      | (1,380)        |
| (Tăng)/ giảm hàng tồn kho                | 279            | (448)          | 239          | (25)           |
| Tăng/ (giảm) các khoản phải trả          | 639            | (1,830)        | 215          | 553            |
| (Tăng)/ giảm chi phí trả trước           | (2,639)        | (5,196)        | (614)        | (1,214)        |
| Tiền lãi vay đã trả                      | (2,133)        | (3,013)        | (3,047)      | (2,918)        |
| Thuế TNDN đã nộp                         | (4)            | (20)           | (555)        | (674)          |
| Tiền chi khác từ hoạt động kinh doanh    | (141)          | -              | -            | -              |
| <b>Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD</b>     | <b>(4,247)</b> | <b>(5,331)</b> | <b>3,492</b> | <b>4,119</b>   |
| Tiền chi để mua sắm, xây dựng TSCĐ       | (1,426)        | (1,091)        | (1,519)      | (1,703)        |
| Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ    | 2,024          | 607            | 606          | 606            |
| Chi/ Thu hồi cho vay, tiền gửi có kỳ hạn | (1,909)        | (1,939)        | 100          | 100            |
| Tiền thu lãi tiền gửi, cổ tức được chia  | 354            | 649            | 483          | 509            |
| <b>Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT</b>     | <b>(957)</b>   | <b>(1,775)</b> | <b>(330)</b> | <b>(488)</b>   |
| Thu/Chi nợ vay                           | 8,412          | 3,471          | 133          | (4,864)        |
| Chi trả cổ tức, lợi nhuận cho CSH        | -              | (58)           | (271)        | (542)          |
| <b>Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC</b>     | <b>8,412</b>   | <b>3,414</b>   | <b>(138)</b> | <b>(5,405)</b> |
| <b>Lưu chuyển tiền thuần trong năm</b>   | <b>3,208</b>   | <b>(3,693)</b> | <b>3,024</b> | <b>(1,774)</b> |
| Tiền và tương đương tiền đầu năm         | 1,858          | 5,051          | 1,358        | 4,382          |
| Tiền và tương đương tiền cuối năm        | 5,051          | 1,358          | 4,382        | 2,609          |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

**Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)**

| (Tỷ đồng)                         | FY23          | FY24E         | FY25F          | FY26F          |
|-----------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| <b>Tài sản ngắn hạn</b>           | <b>40,827</b> | <b>43,192</b> | <b>45,783</b>  | <b>43,931</b>  |
| Tiền và tương đương tiền          | 5,051         | 1,358         | 4,382          | 2,609          |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn         | 613           | 2,595         | 2,595          | 2,595          |
| Các khoản phải thu ngắn hạn       | 34,243        | 37,762        | 37,647         | 37,527         |
| Hàng tồn kho                      | 703           | 1,152         | 912            | 938            |
| Tài sản ngắn hạn khác             | 216           | 325           | 247            | 263            |
| <b>Tài sản dài hạn</b>            | <b>46,098</b> | <b>52,182</b> | <b>54,802</b>  | <b>57,827</b>  |
| Các khoản phải thu dài hạn        | 26,306        | 27,785        | 29,114         | 30,594         |
| Tài sản cố định                   | 10,173        | 9,886         | 10,098         | 10,443         |
| Tài sản dài hạn khác              | 9,619         | 14,511        | 15,590         | 16,790         |
| <b>Tổng tài sản</b>               | <b>86,925</b> | <b>95,374</b> | <b>100,585</b> | <b>101,758</b> |
| <b>Nợ ngắn hạn</b>                | <b>38,861</b> | <b>35,665</b> | <b>41,674</b>  | <b>38,078</b>  |
| Phải trả người bán ngắn hạn       | 8,805         | 7,626         | 7,767          | 8,397          |
| Người mua trả tiền trước ngắn hạn | 3,546         | 1,204         | 1,284          | 1,182          |
| Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn | 3,600         | 3,379         | 3,494          | 3,491          |
| Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn | 13,554        | 12,287        | 17,707         | 13,134         |
| Nợ ngắn hạn khác                  | 9,356         | 11,169        | 11,422         | 11,874         |
| <b>Nợ dài hạn</b>                 | <b>32,811</b> | <b>42,477</b> | <b>39,441</b>  | <b>41,704</b>  |
| Vay và nợ thuê tài chính dài hạn  | 17,257        | 21,995        | 16,708         | 16,417         |
| Dự phòng phải trả dài hạn         | 15,552        | 19,308        | 21,497         | 23,976         |
| Nợ dài hạn khác                   | 2             | 1,174         | 1,236          | 1,311          |
| <b>Nợ phải trả</b>                | <b>71,672</b> | <b>78,142</b> | <b>81,115</b>  | <b>79,781</b>  |
| Vốn góp của chủ sở hữu            | 5,416         | 5,416         | 5,416          | 5,416          |
| Thặng dư vốn cổ phần              | 9,250         | 11,147        | 13,336         | 15,786         |
| Lợi nhuận lũy kế chưa phân phối   | 588           | 668           | 718            | 775            |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>             | <b>15,253</b> | <b>17,231</b> | <b>19,470</b>  | <b>21,977</b>  |

**Các chỉ số chính**

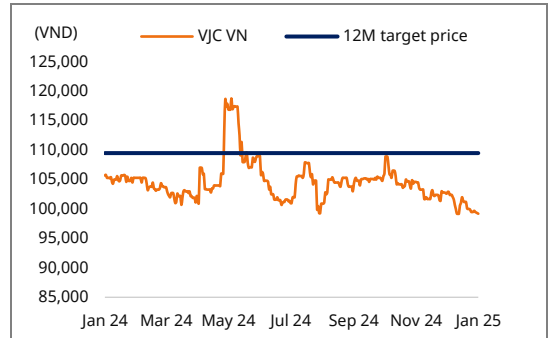
|                                 | FY23    | FY24E   | FY25F  | FY26F  |
|---------------------------------|---------|---------|--------|--------|
| P/E (x)                         | 253.5   | 31.5    | 25.0   | 20.6   |
| P/CF (x)                        | N/A     | N/A     | 18     | 15     |
| P/B (x)                         | 3.8     | 3.6     | 3.2    | 2.8    |
| EV/EBITDA (x)                   | 28.4    | 16.7    | 14.2   | 12.6   |
| EPS (VND)                       | 426     | 3,610   | 4,542  | 5,523  |
| CFPS (VND)                      | (7,841) | (9,844) | 6,448  | 7,606  |
| BVPS (VND)                      | 28,163  | 31,815  | 35,948 | 40,576 |
| DPS (VND)                       | -       | 107     | 500    | 1,000  |
| Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức      | 0.0%    | 3.0%    | 11.0%  | 18.1%  |
| Lợi suất cổ tức                 | 0.0%    | 0.1%    | 0.4%   | 0.9%   |
| Tăng trưởng doanh thu           | 45.3%   | 24.1%   | 11.3%  | 11.5%  |
| Tăng trưởng EBITDA              | N/A     | 99%     | 14.5%  | 8.6%   |
| Tăng trưởng LN HĐKD             | N/A     | 999.5%  | 26.4%  | 27.9%  |
| Tăng trưởng EPS                 | N/A     | 747%    | 25.8%  | 21.6%  |
| Vòng quay phải thu (x)          | 4.7     | 5.9     | 6.6    | 7.4    |
| Vòng quay tồn kho (x)           | 69.2    | 78.1    | 78.1   | 97.2   |
| Vòng quay phải trả (x)          | 6.3     | 8.8     | 10.5   | 11.1   |
| ROE                             | 1.5%    | 12.1%   | 13.4%  | 14.5%  |
| ROA                             | 0.3%    | 2.1%    | 2.5%   | 3.0%   |
| ROIC                            | 3.0%    | 5.3%    | 5.3%   | 6.3%   |
| Nợ/ VCSH                        | 470%    | 453%    | 417%   | 363%   |
| Tỷ lệ thanh toán hiện hành      | 105%    | 121%    | 110%   | 115%   |
| Nợ vay/ VCSH                    | 202%    | 199%    | 177%   | 134%   |
| Khả năng thanh toán lãi vay (x) | 1.3     | 1.9     | 2.1    | 2.4    |

# PHỤ LỤC

## Khuyến cáo quan trọng

### Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

| Công ty (Mã cổ phiếu) | Ngày | Khuyến nghị | Giá mục tiêu |
|-----------------------|------|-------------|--------------|
|-----------------------|------|-------------|--------------|



#### Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

|               |   |
|---------------|---|
| Mua           | : Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên      |
| Tăng Tỷ Trọng | : Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên      |
| Nắm Giữ       | : Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10% |
| Bán           | : Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống   |

#### Thang đánh giá ngành

|            |  |
|------------|--|
| Tích Cực   | : Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện                  |
| Trung Tính | : Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu |
| Tiêu Cực   | : Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu         |

- \* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- \* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- \* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

#### Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

#### Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích 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. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

#### Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vì phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

## Mirae Asset Securities International Network

### Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team  
Mirae Asset Center 1 Building  
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539  
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

### Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

### PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53  
Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

### Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

### Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area  
Shanghai 200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

### Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

### Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

### Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

### Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699

### Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

### Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

### Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building  
Vila Olimpia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

### Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building  
3C Ton Duc Thang St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

### Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

### Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST  
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098  
India

Tel: 91-22-62661336