

CẬP NHẬT NGÀNH DU LỊCH:

Cổ phiếu nào hưởng lợi khi ngành Du lịch mở cửa trở lại từ 15/03?

1. Ngành Du lịch Việt Nam

Hai năm giông bão...

Năm 2019, ngành Du lịch Việt Nam đón trên 18 triệu lượt khách quốc tế (+16% YoY); phục vụ 85 triệu lượt khách nội địa (+6% YoY). Ngành Du lịch gần như trải qua giai đoạn hoàng kim nhất khi tăng trưởng khách quốc tế đến Việt Nam vượt trội so với mức trung bình toàn cầu (3,8%) và khu vực châu Á và Thái Bình Dương (4,6%). Thị trường châu Á tiếp tục đóng góp lớn nhất trong cơ cấu khách quốc tế đến Việt Nam với 80%, dẫn đầu là Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản,... (thị trường Đông Bắc Á đóng góp 67% lượt khách).

Tổng thu từ khách du lịch năm 2019 là 755 nghìn tỷ đồng trong đó tỷ trọng giữa khách quốc tế và khách nội địa tương ứng là 55,7%/44,3%. Đóng góp trực tiếp của ngành Du lịch trong GDP tiếp tục cải thiện trong năm 2019 với 9,2% (năm 2015: 6,3%).

Theo báo cáo của Diễn đàn kinh tế Thế giới (WEF), năng lực cạnh tranh du lịch Việt Nam đã tăng 12 bậc, kể từ năm 2015 (xếp hạng thứ 75) lên thứ 63 vào năm 2019.

Tương chừng như bức tranh tươi sáng của ngành Du lịch sẽ được vẽ tiếp vào năm 2020 tuy nhiên sự xuất hiện của đại dịch Covid-19 (từ cuối năm 2019) đã trở thành yếu tố kéo lùi đà phát triển của ngành xuyên suốt giai đoạn 2020-2021.

Theo kế hoạch ban đầu, ngành Du lịch Việt Nam dự kiến đón 20 triệu lượt khách trong năm 2020 và nếu tính riêng trong tháng 1/2020, Việt Nam ghi nhận mức kỷ lục với 2 triệu lượt khách quốc tế. Tuy nhiên, với ảnh hưởng của đại dịch, Việt Nam đã dừng mở cửa du lịch quốc tế từ tháng 3/2020. Số lượt khách quốc tế trong năm 2020 chỉ đạt 3,8 triệu lượt (giảm -79% YoY). Khách du lịch nội địa cũng thu hẹp về 56 triệu lượt. Trong khi đó, tổng thu từ ngành Du lịch chỉ đạt 312 nghìn tỷ đồng (giảm -59% YoY)

Bước sang năm 2021, ngành Du lịch tiếp tục đối mặt với khó khăn chưa từng có với ảnh hưởng của biến chủng Delta cũng như sự chặt chẽ trong việc áp dụng các nguyên tắc giãn cách xã hội. **Khách quốc tế đến Việt Nam năm 2021 chỉ đạt 157,3 nghìn lượt (-96% YoY), lượng khách du lịch nội địa đạt khoảng 40 triệu lượt** còn tổng thu từ Du lịch thu hẹp về mức 180 nghìn tỷ đồng.

Theo Bộ Văn hóa, Thể thao & Du lịch, các doanh nghiệp du lịch, lữ hành rơi vào tình trạng khủng hoảng với hơn 90% đơn vị dừng hoạt động, chuyển ngành nghề, đổi mô hình kinh doanh cũng như cắt giảm nhân sự. Năm 2021, hoạt động lưu trú du lịch cũng chịu ảnh hưởng nặng nề với công suất phòng trung bình cả năm chỉ đạt 5%. Số lượng lao động trong ngành Du lịch toàn thời gian chỉ còn tương đương 25% so với cả năm 2020.

Sau cơn mưa trời lại sáng...

Q3/2021, Việt Nam chủ động tiến hành các biện pháp giãn cách xã hội nhằm ứng phó với làn sóng bùng phát Covid-19 lần thứ 4, song song với chiến lược đẩy mạnh tiêm chủng, với kỳ vọng thích ứng dần với đại dịch.

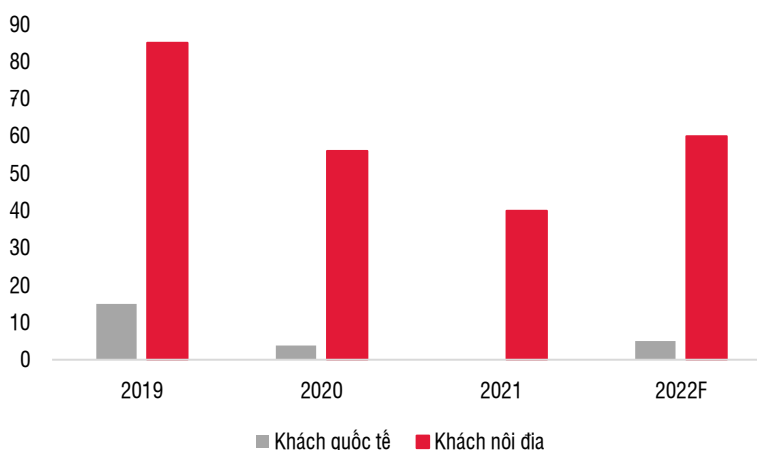
Mũi vaccine đầu tiên tại Việt Nam được tiêm vào ngày 08/03/2021 thì đến cuối tháng 9/2021, cả nước đã tiêm được hơn 40,2 triệu liều vắc xin, trong đó có khoảng 23 triệu người đã được tiêm 1 liều và 8,6 triệu người tiêm đủ 2 liều (theo thống kê của Bộ Y Tế). Nếu tính đến cuối tháng 12.2021, tỷ lệ bao phủ vắc-xin phòng Covid-19 (ít nhất 1 liều) cho người từ 18 tuổi trở lên ở Việt Nam đạt gần 99%, tỷ lệ tiêm đủ 2 liều đạt 88,5%.

Với chiến lược đúng đắn trong công tác tiêm chủng, số ca nhiễm nặng của Việt Nam giảm dần và tạo điều kiện cho nước ta tiến đến trạng thái “bình thường mới” hay nói cách khác là tái mở cửa nền kinh tế. Ngành Du lịch cũng không nằm ngoài xu hướng kể trên.

Từ giữa tháng 10/2021, Bộ Văn hóa, Thể thao và Du lịch cũng đã ban hành Hướng dẫn số 3862/HD-BVHTTDL triển khai thực hiện Nghị quyết 128/NQ-CP của Chính phủ về thích ứng, an toàn, kiểm soát hiệu quả dịch Covid-19 trong hoạt động văn hóa thể thao và du lịch. Bộ cũng ban hành Chương trình phát động du lịch nội địa với “Du lịch an toàn – Trải nghiệm trọn vẹn”, qua đó bắt đầu thúc đẩy sự hồi phục của ngành Du lịch. Nếu như trong tháng 10 số lượng khách nội địa chỉ đạt 750 lượt thì con số này trong 2 tháng cuối năm 2021 lần lượt là 2.500 lượt và 5.250 lượt.

Khác với khách nội địa, ngành Du lịch Việt Nam tiếp cận thận trọng với khách quốc tế với nhiều giai đoạn. Từ tháng 11/2021, Việt Nam bắt đầu thí điểm đón khách quốc tế trở lại một số vùng du lịch trọng điểm. Theo số liệu của Tổng cục du lịch, nếu như số lượt khách quốc tế trong tháng 11 là 400 thì quy mô trong tháng 12.2021 đã tăng lên 3,5 nghìn lượt.

Diễn biến số lượt khách du lịch Việt Nam (triệu lượt)

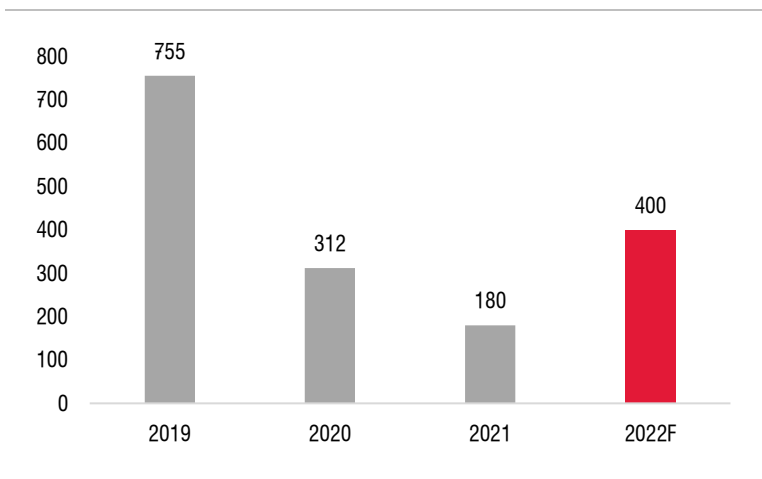


Nguồn: TCDL, SSI Research

Sau khoảng thời gian thí điểm, dự kiến ngày 15/03 tới đây sẽ đánh dấu sự quay lại mạnh mẽ hơn của ngành Du lịch khi Việt Nam sẽ mở cửa hoàn toàn đón khách du lịch quốc tế, theo đề xuất của Bộ Văn hóa, Thể thao và Du lịch. Một số quy định về việc mở cửa đón khách nước ngoài từ ngày 15/03 tới có thể kể đến như (i) có kết quả xét nghiệm âm tính với SARS-Cov-2, (ii) duy trì kết nối liên tục trong thời gian du lịch ở Việt Nam; (iii) có bảo hiểm y tế hoặc bảo hiểm du lịch có nội dung chi trả điều trị Covid-19 với mức trách nhiệm tối thiểu là 10.000 USD,...

Mặc dù vẫn còn các quy định để đảm bảo an toàn phòng dịch, tuy nhiên với định hướng mở cửa trở lại, đặc biệt với khách quốc tế của Việt Nam, đồng thời với việc mở cửa dần dần của các quốc gia khác trên thế giới, triển vọng hồi phục của ngành kể từ năm 2022 đang trở nên rõ ràng hơn. Số lượt khách khó có thể quay lại ngay mức trước dịch tuy nhiên có thể xác định thời điểm khó khăn nhất của ngành du lịch đã rơi vào 2021. Theo thông tin từ Tổng cục Du lịch, năm 2022 ngành Du lịch đặt mục tiêu đón 65 triệu lượt khách du lịch, trong đó có 5 triệu lượt khách quốc tế và 60 triệu khách nội địa. Tổng thu từ ngành du lịch ước đạt 400 nghìn tỷ đồng.

Doanh thu từ ngành Du lịch (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: TCDL, SSI Research

Ngành Du lịch mở cửa hỗ trợ mạnh mẽ cho quá trình hồi phục kinh tế nói chung cũng như tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp liên quan nói riêng. Vậy đâu là những nhóm ngành hưởng lợi từ câu chuyện mở cửa trở lại ngành Du lịch kể từ sau ngày 15/03 tới đây?

2. Nhóm cổ phiếu nào sẽ được hưởng lợi?

Ngành Du lịch mở cửa sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu và cải thiện lợi nhuận đối với các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực (i) Du lịch, lữ hành; (ii) Lưu trú du lịch (ví dụ: khách sạn, resort,...); (iii) Vận tải du lịch;

Chúng tôi lưu ý rằng, sẽ cần thời gian để việc mở cửa trở lại ngành du lịch phản ánh vào kết quả kinh doanh của doanh nghiệp, tuy nhiên với đặc tính phản ánh kỳ vọng của thị trường chứng khoán, giá cổ phiếu thường sẽ có xu hướng phản ứng trước so với diễn biến của lợi nhuận.

- Đối với nhóm **Du lịch, lữ hành**, đây là lĩnh vực hưởng lợi trực tiếp nhờ số lượt khách hồi phục mạnh sau 2 năm chịu tác động từ đại dịch. Các cổ phiếu đáng chú ý gồm có: **VTD** (CTCP Du lịch Vietourist), **VNG** (CTCP Du lịch Thành thành công); **CTC** (CTCP Tập đoàn Hoàng kim Tây nguyên); **TCT** (CTCP Cáp treo Núi Bà Tây Ninh). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc phát hành tăng vốn tại VTD sẽ làm suy giảm lợi nhuận đem về cho cổ đông trong bối cảnh nhu cầu phục hồi chậm. Bên cạnh đó, TCT cũng gặp phải khó khăn trong cạnh tranh gay gắt với cáp treo Sunworld.
- Đối với nhóm **Lưu trú du lịch**, đây là nhóm được hưởng lợi nhờ công suất thuê phòng hồi phục theo sự gia tăng của khách du lịch. Các cổ phiếu cần theo dõi bao gồm: **DAH** (CTCP Tập đoàn Khách sạn Đông Á), **OCH** (CTCP Khách sạn và Dịch vụ OCH), **NVT** (CTCP Bất động sản Du lịch Ninh Vân Bay).

- Đối với nhóm **Vận tải du lịch**, đây là lĩnh vực mang tính chất hưởng lợi gián tiếp nhờ việc vận tải hành khách, vận tải hàng hóa trên các tuyến đường hàng không, đường sắt, đường bộ, đường biển. v.v. tuy nhiên, với đặc tính vận tải, các cổ phiếu trong nhóm này chịu ảnh hưởng bởi việc giá xăng dầu đang duy trì ở mức cao. Các cổ phiếu hưởng lợi gồm có: **HVN** (Vietnam Airlines), **VJC** (Vietjet), **SKG** (Superdong Kiên Giang), **SRT** (CTCP Vận tải Đường sắt Sài Gòn), **HRT** (CTCP Vận tải Đường sắt Hà Nội). Ngoài ra, chúng tôi đánh giá đại diện đầu ngành của nhóm Dịch vụ hàng không là ACV cũng sẽ hưởng lợi mạnh mẽ nhờ câu chuyện hồi phục sau dịch.

Chúng tôi cũng lưu ý các cổ phiếu được lựa chọn trên đây có cân nhắc đến thanh khoản của cổ phiếu trên sàn giao dịch, và tính đại diện của cổ phiếu trong ngành (ví dụ ngành dịch vụ hàng không có nhiều lựa chọn tuy nhiên ACV được lựa chọn vì quy mô, vị thế cũng như thanh khoản tốt)

STT	Cổ phiếu	Hoạt động kinh doanh
Ngành du lịch, lữ hành		
1	VTD	Vietourist cung cấp dịch vụ, sản phẩm về tour du lịch trong và ngoài nước (ví dụ - châu Á: Trung Quốc, Nhật Bản, nội địa: Hà Nội, Quảng Ninh,...). Năm 2022, VTD đặt kế hoạch doanh thu 180 tỷ đồng (+20% YoY) trong khi lãi ròng đạt 4,8 tỷ đồng, cao hơn mức trước dịch (2019:4,5 tỷ đồng)
2	VNG	CTCP Du lịch Thành Thành Công vận hành chuỗi dịch vụ “Lưu trú – Trung tâm hội nghị - Vui chơi giải trí”, trong đó sở hữu 20 khách sạn, khu nghỉ dưỡng, trung tâm hội nghị và khu vui chơi trải dài trên khắp cả nước, hơn 1.200 phòng nghỉ đạt tiêu chuẩn từ 3-5 sao tại các thành phố du lịch trọng điểm trong nước như Hội An, Nha Trang.
3	CTC	CTCP Tập đoàn Hoàng kim Tây nguyên vận hành Công viên Đồng Xanh; Khách sạn, nhà hàng Tre Xanh Plaza tại tỉnh Gia Lai; ngoài ra CTC có 1 công ty liên kết là CTCP Du lịch Gia lai (tỷ lệ sở hữu: 22%)
4	TCT	CTCP Cáp treo Núi Bà Tây Ninh có hoạt động chính là vận chuyển du khách, hàng hóa từ chân núi lên chùa Bà bằng cáp treo và ngược lại. TCT nổi bật với chính sách cổ tức tiền mặt được duy trì hàng năm
Ngành lưu trú du lịch		
1	DAH	CTCP Tập đoàn Khách sạn Đông Á có hoạt động chính trong mảng khách sạn, nhà hàng với 2 cơ sở chính là (1) Đông Á Resort, TP Thái Nguyên và (2) TTTM Đông Á Plaza, Thái Nguyên.
2	OCH	Công ty hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực kinh doanh khách sạn, nghỉ dưỡng với chuỗi khách sạn cao cấp Sunrise và Star City Hotel tại TP.HCM, Nha Trang, Hội An, Hà Nội. Ngoài ra, OCH còn sở hữu các nhãn hiệu truyền thống trong lĩnh vực kinh doanh thực phẩm như Kem Tráng Tiền, Bánh Givral
3	NVT	CTCP Bất động sản Du lịch Ninh Vân Bay hoạt động trong lĩnh vực nghỉ dưỡng. Công ty hiện đang vận hành Khu nghỉ dưỡng Six Senses Ninh Van Bay (Khánh Hòa)
Ngành vận tải du lịch		
1	HVN	Vietnam Airlines là hãng hàng không có vị thế hàng đầu tại Việt Nam, với hoạt động chính là vận tải hàng khách và hàng hóa
2	VJC	Vietjet Air là hãng hàng không với chiến lược giá rẻ, với hoạt động chính là vận tải hành khách và hàng hóa
3	ACV	ACV có hoạt động chính là dịch vụ hàng không, vận hành 22 Cảng hàng không trên cả nước với doanh thu chính đến từ việc thu phí (phục vụ hành khách, đổ máy bay, soi chiếu an ninh,...). Với giả định sản lượng khách nội địa có thể quay về mức trước đại dịch vào cuối năm 2022F, trong khi phục hồi khách quốc tế sẽ ở mức 20% so với trước đại dịch, chúng tôi cho rằng năm 2022F ACV sẽ ghi nhận sự phục hồi mạnh LNST ở mức 341% so với cùng kỳ, một phần do hiệu ứng so sánh nền thấp.
4	SKG	SKG có hoạt động chính là vận tải hành khách, hàng hóa bằng đường thủy nội địa, với 7 tuyến vận chuyển chính nằm tại Kiên Giang, Sóc Trăng, Bà Rịa Vũng Tàu, Bình Thuận. Tại thời điểm trước dịch, tỷ trọng khách trong nước/khách quốc tế của SKG là 80%/20%. Với nhu cầu đi lại và du lịch nội địa hồi phục ngay từ đầu năm 2022, công suất các chuyến của SKG đã đạt mức 70-80%, thậm chí có thể cao hơn vào thời gian cao điểm. Mặc dù đối mặt với câu chuyện giá dầu và cạnh tranh cao, tuy nhiên SKG có thể ghi nhận lãi ròng trở lại kể từ năm 2022. SKG cũng nổi bật với chính sách cổ tức tiền mặt đều đặn
5	SRT	Công ty chủ yếu vận tải hành khách và hàng hóa qua các tuyến đường sắt.
6	HRT	Công ty chủ yếu vận tải hành khách và hàng hóa qua các tuyến đường sắt (Tuyến Thống nhất: Hà Nội – TP.HCM, Tuyến phía Tây: Hà Nội – Lào Cai,... bên cạnh tuyến Liên vận quốc tế qua 2 cửa khẩu Hà Khẩu và Hữu Nghị Quan

Nguồn: SSI Research

3. Cổ phiếu được SSI Research ưa thích nhất ?

Chúng tôi ưa thích ACV nhờ vào các luận điểm đầu tư:

- **Lợi nhuận tăng mạnh từ mức thấp trong 2022.** Với giả định sản lượng khách nội địa có thể quay về mức trước đại dịch vào cuối năm 2022F, trong khi phục hồi khách quốc tế sẽ ở mức 20% so với trước đại dịch, chúng tôi cho rằng năm 2022F ACV sẽ ghi nhận sự phục hồi mạnh LNST ở mức 341% so với cùng kỳ, một phần do hiệu ứng so sánh nền thấp.
- **Hưởng lợi mạnh hơn từ phục hồi hành khách quốc tế từ năm 2023F.** Chúng tôi cho rằng triển vọng lợi nhuận của ACV có thể tiếp tục tăng trưởng mạnh trong 2023F-2024F với việc hồi phục mạnh mẽ của khách quốc tế với các chính sách chống dịch và nới lỏng bắt đầu từ giữa tháng 3/2022F. Ngoài ra, việc Trung Quốc được kì vọng sẽ dần bỏ chính sách zero-COVID trong thời gian tới cũng là một điểm tích cực, khi mà lượng khách quốc tế từ Trung Quốc chiếm 40% sản lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong 2019.
- **Là một công ty hưởng lợi từ sự phục hồi của ngành du lịch nhưng không chịu sức ép giảm giá bán và không phải đối mặt với chi phí đầu vào tăng.** So với các công ty hàng không phải đối mặt với chi phí giá dầu tăng trong khi giá vé khó tăng, ACV có lợi thế được cố định các loại lệ phí sân bay và do đó sẽ hưởng lợi ngay lập tức khi sản lượng hành khách phục hồi.
- **Chuyển sàn niêm yết từ UPCOM sang HOSE.** Việc có kế hoạch niêm yết lên HOSE sẽ hỗ trợ cho giá cổ phiếu, tuy nhiên để đủ điều kiện niêm yết ACV cần giải quyết 2 yếu tố được kiểm toán viên đề cập trong báo cáo kiểm toán, là quyết toán giá trị cổ phần hóa và vấn đề khu bay.

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhthv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715