

| | |
|--------------------|--------|
| Khuyến nghị | BÁN |
| Giá mục tiêu (VNĐ) | N/A |
| Giá thị trường | 24,350 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | N/A |

THÔNG TIN CỔ PHẦN

| | |
|------------------------------|-----------------|
| Sàn giao dịch | HOSE |
| Khoảng giá 52 tuần | 44,000 – 17,800 |
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 34.535 |
| SL cổ phiếu lưu hành (cp) | 1.418.290.847 |
| KLGD trung bình 3 tháng (cp) | 972.089 |
| Sở hữu nước ngoài | 13,84% |

Diễn biến giá (1 năm)



| | |
|-----------------------|-------|
| Cổ đông lớn (%) | |
| Bộ Giao Thông Vận tải | 86,19 |
| ANA Holdings Lnc., | 8,77 |

Tổng quan công ty

Tổng Công ty hàng Không Việt Nam (HVN) tiền thân là Cục Hàng không Dân dụng được Chính phủ thành lập năm 1956. Hiện công ty đang hoạt động chính trong lĩnh vực vận tải hành khách hàng không và các hoạt động phụ trợ vận tải hàng không.

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
 (+84) 024 3218 1896
anh.doan@ecsc.com.vn

Tổng Công ty Hàng Không Việt Nam – CTCP

Hàng không | Việt Nam | 16 tháng 04, 2020

Cập nhật KQKD

Từ năm 2016 tới 2018, doanh thu thuần (DTT) của HVN trải qua thời kỳ tăng trưởng ổn định trên 16%, nhưng đến năm 2019 có dấu hiệu chững lại với DTT đạt 98,228 tỷ đồng (+1,5% yoy) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 2,537 tỷ đồng (-2,3% yoy). Lý do chính đến từ sự cạnh tranh ngày càng gay gắt với sự xuất hiện thêm hãng hàng không Bamboo Airways từ đầu năm 2019 và lượng khách tới Việt Nam du lịch có dấu hiệu đi ngang. Doanh thu bình quân của hành khách nội địa và quốc tế của HVN giảm lần lượt 17,7% và 8,1% đã khiến lợi nhuận chung giảm nhẹ. Quý 4 năm 2019, HVN đã có dấu hiệu cho thấy đang gặp khó khăn khi ghi nhận lỗ từ hoạt động kinh doanh (hơn 134 tỷ đồng) và chỉ ghi nhận lãi nhờ cho thuê lại máy bay (207 tỷ đồng) và thu từ hoạt động khác (133 tỷ đồng).

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của HVN được duy trì trên 11% hàng năm và có dấu hiệu giảm dần. Năm 2019 chỉ số này giảm 1,5% so với cùng kỳ (11,2%) do cạnh tranh tại thị trường nội địa đã dẫn tới việc giảm giá vé máy bay. Thêm vào đó, nhờ chi phí tài chính giảm tới 36% so với cùng kỳ năm trước và chi phí bán hàng, quản lý doanh nghiệp cũng được quản lý tốt nên biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) của HVN đạt 2,6%, giảm không đáng kể so với năm 2018 (2,7%).

Trong ngành cung cấp dịch vụ vận tải hàng không hiện có 4 Công ty nhưng chỉ có HVN và CTCP Hàng không Vietjet (VJC) là 2 Công ty duy nhất niêm yết trên sàn chứng khoán. Nếu nhìn vào DTT và tổng tài sản thì quy mô của HVN lớn hơn đáng kể so với VJC nhưng các chỉ số tài chính cho thấy VJC hoạt động hiệu quả hơn. Mặc dù BLNG của cả 2 đều xấp xỉ nhau trên 11% năm 2019 nhưng BLNST của VJC đạt 8,6%, gấp hơn 3 lần của HVN (2,6%). Với việc cải tổ đội bay mới cao kỷ lục (thêm 22 tàu bay) đúng thời điểm dịch bệnh diễn ra có thể kéo chi phí cho thuê, vận hành và bảo dưỡng tăng cao, ảnh hưởng không tốt tới BLNG và BLNST của HVN năm nay. Thêm vào đó là thị trường trong nước có dấu hiệu bão hoà những năm gần đây và cũng phải san sẻ thị phần cho Bamboo Airways nữa nên tăng trưởng của các hãng hàng không chủ yếu là nhờ mở mới các đường bay quốc tế. Đặc biệt Trung Quốc đóng góp lượng lớn cho tăng trưởng khách quốc tế của HVN và Chính phủ vẫn chưa gỡ bỏ lệnh cấm bay nên sẽ dẫn tới thâm hụt lớn về doanh thu, lợi nhuận cho Công ty.

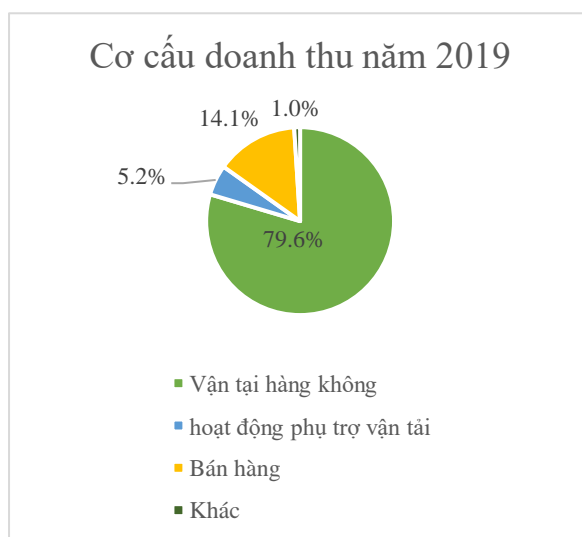
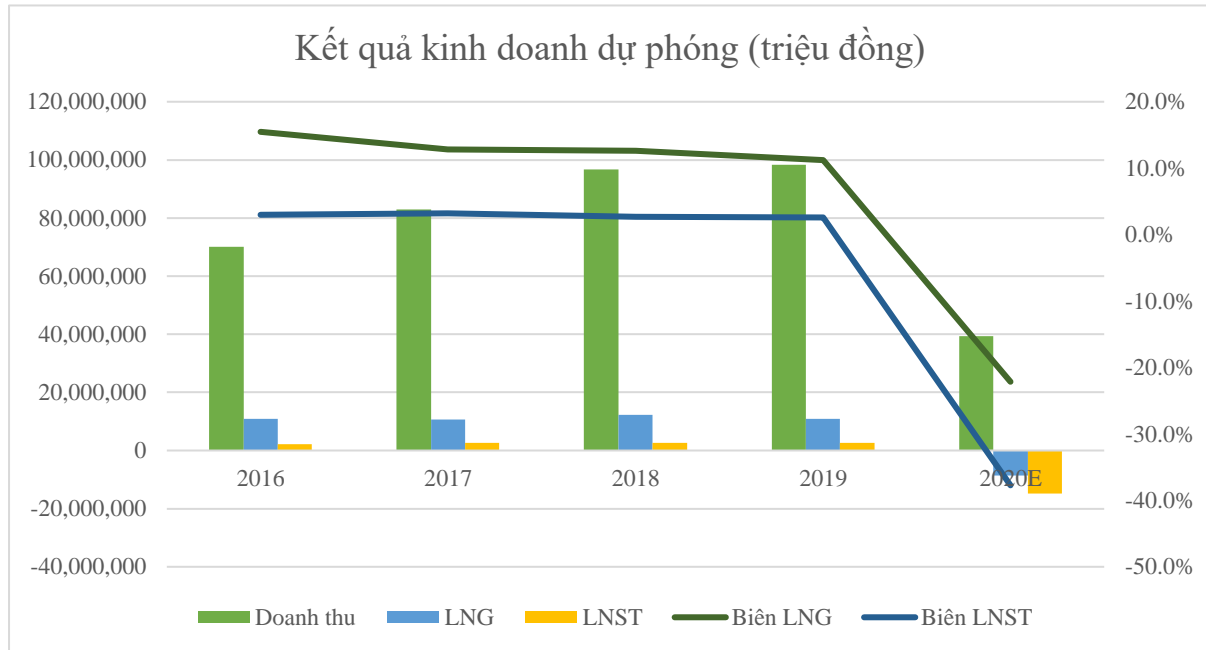
Định giá

Hiện nay do dịch Covid-19 còn diễn biến phức tạp và đã kéo dài từ sau tết âm lịch nên nhu cầu đi lại bằng đường hàng không giảm đột biến. Từ đầu tháng 4 các hãng hàng không như Vietnam Airlines, Vietjet đã ngừng tất cả các đường bay quốc tế và chỉ có 3 đường bay nội địa Hà Nội, Sài Gòn, Đà Nẵng được vận hành 2 chuyến một ngày bắt đầu từ ngày 16/04. Dự báo doanh thu thuần năm 2020 của HVN sẽ giảm 60% do tần suất bay giảm kỷ lục 2 quý đầu năm và lỗ gần 15,000 tỷ đồng nếu dịch tiếp tục kéo dài nên chúng tôi khuyến nghị Bán cổ phiếu HVN.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| Kết quả kinh doanh (triệu đồng) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ | 70,088,974 | 82,950,970 | 96,810,642 | 98,228,084 | 39,291,234 |
| <i>Tăng trưởng doanh thu</i> | <i>6.3%</i> | <i>18.4%</i> | <i>16.7%</i> | <i>1.5%</i> | <i>-60.0%</i> |
| Giá vốn hàng bán | 59,246,148 | 72,278,296 | 84,546,649 | 87,259,508 | 47,992,729 |
| Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ | 10,842,826 | 10,672,674 | 12,263,993 | 10,968,576 | -8,701,496 |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i> | <i>15.5%</i> | <i>12.9%</i> | <i>12.7%</i> | <i>11.2%</i> | <i>-22.1%</i> |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 899,843 | 906,645 | 1,159,738 | 1,139,599 | 227,920 |
| Chi phí tài chính | 3,049,418 | 2,293,714 | 3,674,968 | 2,344,876 | 3,282,826 |
| Chi phí bán hàng | 74,778 | -19,862 | -16,075 | -34,236 | -34,236 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 4,456,254 | 4,874,949 | 4,771,158 | 4,616,584 | 2,357,474 |
| Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh | 2,244,779 | 2,323,176 | 2,606,023 | 2,662,244 | 1,061,285 |
| Lợi nhuận khác | 2,066,995 | 2,067,618 | 2,355,507 | 2,450,236 | -15,209,397 |
| Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế | 533,586 | 1,087,141 | 956,398 | 938,660 | 381,812 |
| Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp | 2,600,582 | 3,154,759 | 3,311,905 | 3,388,896 | -14,827,585 |
| <i>Biên lợi nhuận sau thuế</i> | <i>2,105,237</i> | <i>2,659,113</i> | <i>2,598,509</i> | <i>2,537,461</i> | <i>-14,827,585</i> |

| Bản cân đối kế toán (triệu đồng) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Tài sản ngắn hạn | 22,309,076 | 21,122,733 | 20,325,570 | 19,288,261 | 13,953,714 |
| Tiền và các khoản tương đương tiền | 2,764,885 | 7,540,620 | 3,603,022 | 2,957,234 | 1,322,602 |
| Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn | 763,676 | 409,299 | 2,875,358 | 3,579,235 | 0 |
| Các khoản phải thu ngắn hạn | 15,622,855 | 9,608,180 | 9,644,198 | 7,904,079 | 8,774,139 |
| Hàng tồn kho | 2,712,181 | 3,233,836 | 3,685,639 | 3,569,654 | 3,496,376 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 445,479 | 330,798 | 517,353 | 1,278,059 | 360,597 |
| Tài sản dài hạn | 74,171,251 | 67,427,753 | 62,064,687 | 57,166,605 | 53,766,181 |
| Các khoản phải thu dài hạn | 4,833,215 | 4,176,531 | 2,017,197 | 2,172,896 | 2,095,047 |
| Tài sản cố định | 61,409,519 | 55,086,555 | 51,026,089 | 46,955,994 | 43,352,694 |
| Bất động sản đầu tư | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tài sản dở dang dài hạn | 262,220 | 269,626 | 243,234 | 410,078 | 326,656 |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 2,066,294 | 2,114,548 | 2,135,344 | 2,094,597 | 2,102,696 |
| Tài sản dài hạn khác | 5,600,004 | 5,780,493 | 6,642,822 | 5,533,039 | 5,889,090 |
| Lợi thế thương mại | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tổng cộng tài sản | 96,480,328 | 88,550,486 | 82,390,257 | 76,454,866 | 67,719,895 |
| Nợ phải trả | 80,235,684 | 71,117,566 | 63,717,833 | 57,847,310 | 63,672,616 |
| Nợ ngắn hạn | 29,362,758 | 32,738,422 | 32,170,307 | 31,420,636 | 37,245,942 |
| Nợ dài hạn | 50,872,926 | 38,379,144 | 31,547,526 | 26,426,674 | 26,426,674 |
| Vốn chủ sở hữu | 16,244,644 | 17,432,920 | 18,672,424 | 18,607,556 | 4,047,279 |



Kết quả kinh doanh năm 2019 công ty khác trong ngành

| | BLNG | BLNST | ROE | ROA | P/E | P/B |
|-------------------------|-------|-------|-------|------|------|-----|
| CTCP Hàng không Vietjet | 13.0% | 8.1% | 28.7% | 9.7% | 18.2 | 5 |
| HVN | 11.2% | 2.6% | 12.6% | 3.0% | 20.4 | 2.6 |

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: (+84) 024 3218 1896

Website: www.ecsc.com.vn