

**Báo cáo ngành**

24/11/2021

**Ngành hàng không**

**Thất dây an toàn và chuẩn bị cất cánh**

- Chúng tôi kỳ vọng hàng không Việt Nam sẽ phục hồi mạnh mẽ từ năm 2022 với các kế hoạch nối lại các đường bay và tỷ lệ tiêm chủng cải thiện.
- Đây là thời điểm tốt để bắt đầu tích lũy cổ phiếu ngành hàng không với mức tăng trưởng lợi nhuận 2022-23 mạnh mẽ.
- Các lựa chọn hàng đầu của chúng tôi là ACV, VJC và SCS là những đại diện từng phân khúc với tăng trưởng mạnh mẽ và động lực tăng giá rõ ràng.

**Sẵn sàng mở cửa lại bầu trời**

Với giả định tỷ lệ tiêm phòng 1.000.000 liều/ngày trong thời gian tới khi nguồn cung vắc xin cải thiện, chúng tôi kỳ vọng 58,5%/80,0% dân số Việt Nam sẽ được tiêm chủng đầy đủ vào Q4/21 và Q1/22, do đó, mục tiêu đạt được miễn dịch cộng đồng có thể đạt được trong Q1/22. Với việc cải thiện tiêm chủng, Chính phủ đặt mục tiêu dần khôi phục lại hoạt động hàng không nội địa trong Q4/21 và hoạt động bình thường trở lại vào Q1/22. Với đường bay quốc tế, Chính phủ đã đồng ý phương án thí điểm đón khách du lịch nước ngoài có hộ chiếu vắc xin đến Phú Quốc, Hạ Long, Hội An, Nha Trang. Theo kế hoạch, hàng không quốc tế Việt Nam có thể hoạt động bình thường trở lại kể từ Q3/22.

**Tăng tốc đầu tư cho cơ sở hạ tầng hàng không kể từ 2022**

Bên cạnh dự án bảo dưỡng đường bay của sân bay Tân Sơn Nhất (TIA) và sân bay Nội Bài (NIA) sẽ hoàn thành vào Q1/22, ACV cũng đang chuẩn bị khởi công các dự án mới tại các sân bay quốc tế trọng điểm để mở rộng công suất bao gồm nhà ga T3 TIA và mở rộng T2 NIA, giải quyết tình trạng thiếu công suất tại các sân bay này. Cảng hàng không quốc tế Long Thành (LTIA) GD 1 đang được xây dựng và sẽ là động lực tăng trưởng của ngành hàng không Việt Nam từ năm 2025 trở đi. Ngoài ra, Bộ Giao thông Vận tải (GTVT) dự kiến tổng vốn đầu tư tư nhân giai đoạn 2021-2030 là 141.193 tỷ đồng (gấp 5,1 lần vốn tư nhân giai đoạn 2010-2020), sẽ mở ra cơ hội mới cho các nhà đầu tư tư nhân tham gia sâu vào phân khúc hạ tầng hàng không. Với cơ sở hạ tầng được nâng cấp để giải phóng nút thắt về thiếu hụt công suất và các sân bay mới sẽ được phát triển cho đến năm 2030, Chính phủ dự kiến tổng lưu lượng hành khách của cả nước sẽ tăng 14,1%/năm giai đoạn 2022-30.

**Đến lúc đưa trở lại cổ phiếu hàng không vào tầm ngắm**

Vượt qua đại dịch chưa từng có trong lịch sử, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành hàng không bị ảnh hưởng nặng nề, kéo theo diễn biến giá cổ phiếu ngành hàng không kém khả quan hơn so với chỉ số Vn-index. Tuy nhiên, nhìn về tương lai khi thể giới cũng như Việt Nam không chế thành công đại dịch, ngành hàng không được dự báo sẽ có bước nhảy vọt với tổng lưu lượng hành khách ước tính tăng 193%/19% svck trong 2022-23, dẫn tới sự phục hồi mạnh mẽ và kết quả kinh doanh tăng trưởng của các công ty hàng không. Do đó, chúng tôi cho rằng đây là thời điểm tốt để bắt đầu tích lũy cổ phiếu ngành hàng không cho triển vọng đầu tư trung và dài hạn.

**Các lựa chọn hàng đầu của chúng tôi là ACV, VJC, SCS**

Chúng tôi ưa thích ACV, VJC, SCS, là những đại diện tốt nhất của từng phân khúc với tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ và động lực tăng giá rõ ràng trong kỳ nguyên hậu Covid. Rủi ro giảm bao gồm: (1) những bất ổn từ đại dịch dẫn đến lượng hành khách nội địa thấp hơn dự kiến và việc nối lại đường bay quốc tế chậm hơn dự kiến, (2) giá nhiên liệu cao hơn dự kiến dẫn đến chi phí của các hãng hàng không tăng và có thể làm tăng giá vé khiến giảm nhu cầu đi lại bằng đường hàng không, và (3) việc áp giá sàn cho giá vé máy bay nội địa có thể loại bỏ vé máy bay giá rẻ và cản trở kế hoạch kích cầu du lịch và hàng không của Chính phủ trong giai đoạn tới.

**Analyst(s):**



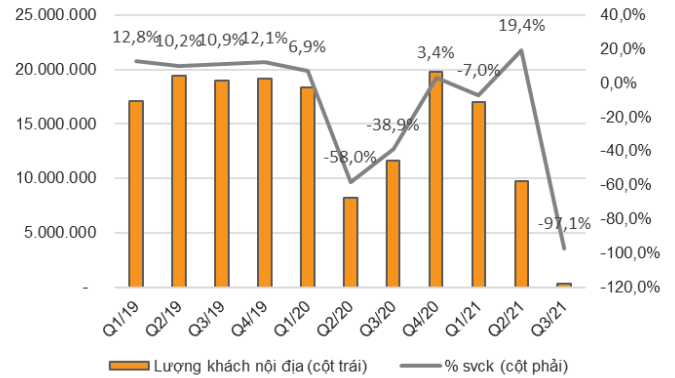
**Dzung Nguyen**

[dung.nguyentien5@vndirect.com.vn](mailto:dung.nguyentien5@vndirect.com.vn)

**TỔNG QUAN NGÀNH HÀNG KHÔNG 9T21**

**Thị trường nội địa giảm do hai đợt bùng dịch liên tiếp**

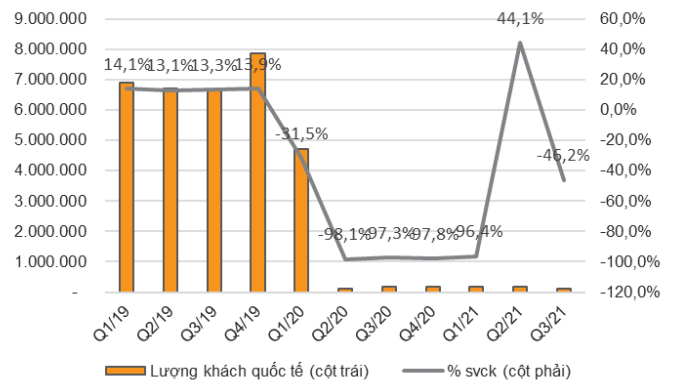
Trong 9T21, với sự thúc đẩy của thị trường nội địa, có một số thời điểm lượng khách trên các đường bay nội địa cao hơn so với cùng kỳ năm 2019. Tuy nhiên, với hai đợt bùng phát dịch Covid-19 vào mùa cao điểm của giai đoạn này gồm Tết Nguyên đán và kỳ nghỉ hè, đặc biệt từ T6/21 khi Tp. Hồ Chí Minh thực hiện giãn cách xã hội theo Chỉ thị 15, lưu lượng hàng không nội địa đã sụt giảm nghiêm trọng với sản lượng hành khách nội địa trong quý 3/21 giảm 97,1% so với cùng kỳ, chỉ đạt 331.000 khách. Với tình hình phức tạp do Covid-19, sản lượng hành khách nội địa 9 tháng đầu năm giảm 28,8% so với cùng kỳ xuống 27,1 triệu khách.



Nguồn: CAAV, VNDIRECT RESEARCH

**Sản lượng khách quốc tế sụt giảm do các đường bay quốc tế bị đóng băng**

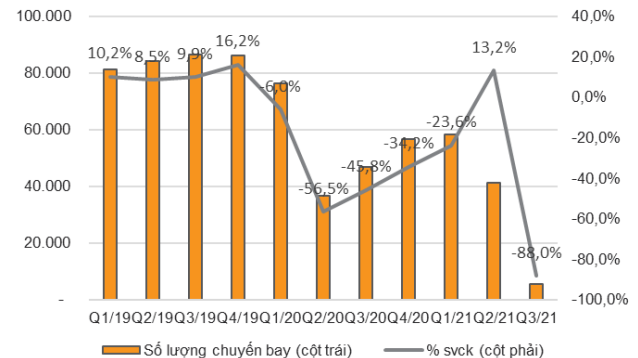
Các đường bay quốc tế đã bị tạm dừng kể từ đợt bùng phát đầu tiên, ngoại trừ các chuyến bay được sử dụng để đưa công dân Việt Nam trở về hoặc chở các chuyên gia nước ngoài. Lưu lượng hành khách quốc tế 9 tháng đầu năm sụt giảm 91,0% so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 238.000 khách.



Nguồn: CAAV, VNDIRECT RESEARCH

**Chỉ có Bamboo Airway có sự tăng trưởng về số chuyến bay**

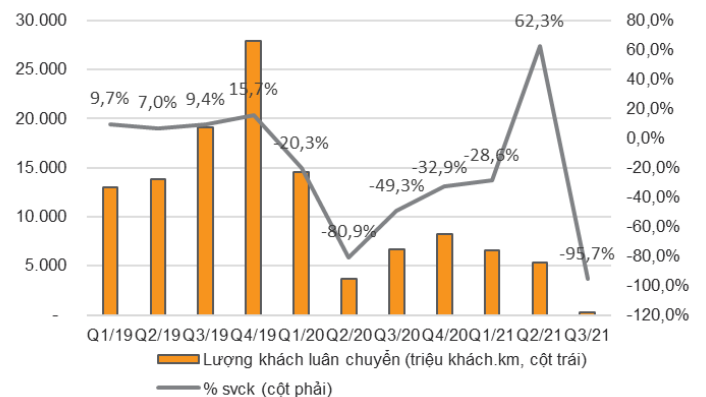
Tổng số chuyến bay của Việt Nam trong 9T21 giảm 34,1% so với cùng kỳ xuống còn 105.384 chuyến do đợt bùng phát Covid-19 lần thứ 3 vào tháng 1/21 và đợt bùng phát lần thứ 4 vào tháng 6/21. HVN đứng đầu về tổng số chuyến bay với 48.665 chuyến bay (-40,7% svck; 46,2% thị phần). VJC có 35.071 chuyến bay trong kỳ (-40,7% svck, 33,3% thị phần). Hãng hàng không tăng trưởng duy nhất là Bamboo Airways với 20.361 chuyến bay (+ 5,9% yoy, chiếm 19,3% thị phần).



Nguồn: CAAV, VNDIRECT RESEARCH

**Lượng khách luân chuyển hàng không Việt Nam**

Theo GSO, chỉ số khách luân chuyển (RPK) 9T21 giảm 50,8% so với cùng kỳ năm ngoái xuống 12,196 triệu hành khách.km, do (1) sự vắng bóng của hàng không quốc tế với các chuyến bay đường dài và (2) giãn cách xã hội để ngăn chặn hai đợt bùng phát đại dịch trong năm nay.



Nguồn: GSO, VNDIRECT RESEARCH

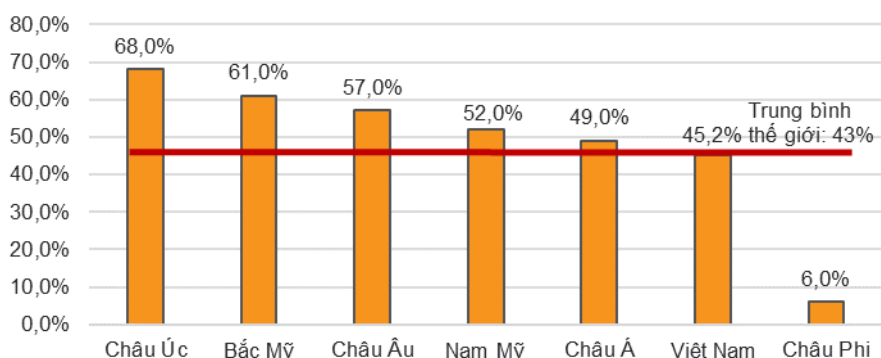
## THẮT DÂY AN TOÀN ĐỂ CHUẨN BỊ CẮT CẢNH

### Sẵn sàng mở cửa trở lại bầu trời

#### Triển khai tiêm chủng nhanh hơn kỳ vọng

Hiện tại, chiến dịch tiêm chủng lớn nhất trong lịch sử toàn cầu đang được tiến hành. Tính đến ngày 23/11/2021, hơn 4,21 tỷ người trên thế giới đã được tiêm vắc-xin Covid-19, bằng khoảng 54,8% dân số thế giới, trong đó 43% được tiêm chủng đầy đủ. Tuy nhiên, sự phân phối vắc-xin không đồng nhất. Các quốc gia và khu vực có thu nhập cao hơn đang tiêm vắc-xin nhanh hơn những quốc gia có thu nhập thấp hơn.

**Hình 1: Tỷ lệ tiêm chủng theo châu lục (phần trăm số người được tiêm chủng đầy đủ)**



Nguồn: nytimes, tiemchungcovid19.gov.vn

Đến ngày 23/11/2021, 68,9% dân số Việt Nam được tiêm ít nhất một liều, trong đó 45,2% dân số đã được tiêm chủng đầy đủ. Chính phủ đặt mục tiêu sẽ nhận được 150 triệu liều vào năm 2021 để tiêm chủng đầy đủ cho 75% dân số và đạt được miễn dịch cộng đồng. Theo quan điểm của chúng tôi, do nguồn cung vắc-xin còn hạn chế dẫn đến tốc độ tiếp nhận vắc-xin chậm nên mục tiêu đạt miễn dịch cộng đồng trong năm 2021 khó đạt được. Tính đến cuối tháng 10/21, lượng vắc-xin nhận được là 109 triệu liều.

Mặc dù mục tiêu đạt được miễn dịch cộng đồng vào năm 2021 là khó đạt được, chúng tôi nhận thấy có sự cải thiện đáng kể về tốc độ tiêm chủng kể từ đầu tháng 10 so với giai đoạn trước đó. Từ đầu tháng 10/21 đến nay, tốc độ tiêm chủng của Việt Nam đạt 1.144.006 liều/ngày, tăng gấp đôi so với giai đoạn tháng 7-tháng 9. Với giả định tốc độ tiêm phòng 1.000.000 liều/ngày trong thời gian tới khi nguồn cung vắc-xin ngày càng được cải thiện, chúng tôi kỳ vọng 58,5% / 80,0% dân số Việt Nam sẽ được tiêm phòng đầy đủ vào Q4/21 và Q1/22, do đó có thể đạt được mục tiêu miễn dịch cộng đồng vào Q1/22. Tỷ lệ tiêm chủng cao ở các thành phố lớn, với các tuyến đường hàng không trong điểm trong nước như Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh là một yếu tố hỗ trợ cho việc hoạt động trở lại của các đường bay nội địa trong Q4/21.

**Hình 2: Lượng vắc-xin Covid-19 được tiêm mỗi ngày tại Việt Nam (Đơn vị: liều)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, tiemchungcovid19.gov.vn

**Hình 3: Việt Nam có thể đạt được miễn dịch cộng đồng đối với Covid-19 trong Q1/22**

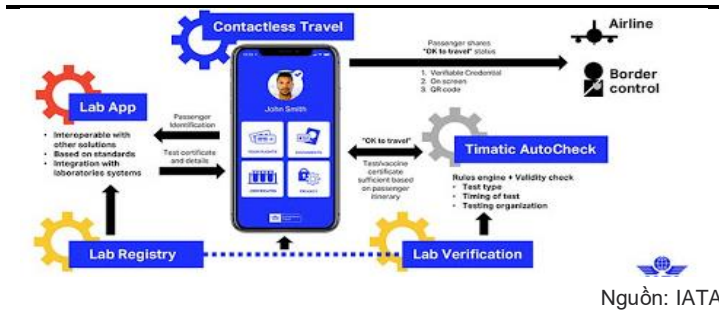
	Q3/21	23/11/2021	Q4/21	Q1/22
Tổng số mũi được tiêm với tốc độ 1.000.000 mũi/ngày	41,6	110,9	143,8	173,8
Tỷ lệ dân số được tiêm ít nhất 1 mũi	33,5%	69,8%	85,3%	93,8%
Tỷ lệ dân số được tiêm đủ	8,1%	45,2%	58,5%	80,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, tiemchungcovid19.gov.vn

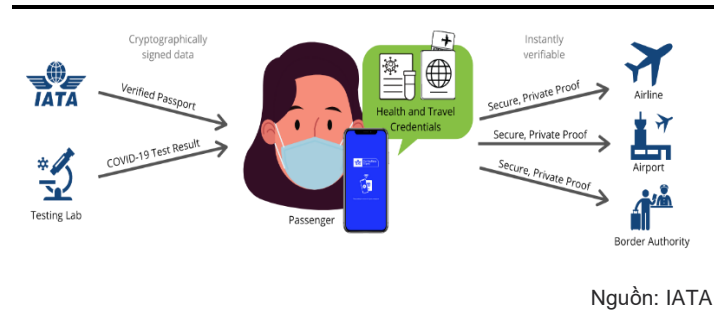
**Hộ chiếu vắc-xin đóng vai trò quan trọng để vực dậy hàng không quốc tế**

IATA Travel Pass là một ứng dụng di động được phát triển bởi Hiệp hội Vận tải Hàng không Quốc tế (IATA) giúp khách du lịch lưu trữ và quản lý các chứng nhận đã được xác minh của họ đối với các xét nghiệm COVID-19 hoặc vắc xin COVID-19. Điều này sẽ rất quan trọng đối với các chính phủ khi yêu cầu giấy chứng nhận âm tính COVID hoặc chứng nhận tiêm chủng như là điều kiện đi lại quốc tế trong và sau đại dịch COVID-19. IATA Travel Pass sẽ an toàn và hiệu quả hơn các quy trình quản lý sức khỏe bằng giấy thông thường bởi số lượng lớn chứng nhận xét nghiệm và tiêm chủng vắc xin cần quản lý.

**Hình 4: Cách các mô-đun kết hợp như một dịch vụ tích hợp**



**Hình 5: Dữ liệu được mã hóa an toàn**



Hiện tại, Singapore, Panama, Qatar và Ả Rập Saudi đã tham gia chương trình hộ chiếu số Covid-19 của IATA. Ngoài ra, gần 60 hãng hàng không đã thông báo thử nghiệm ứng dụng bao gồm HVN, VJC và Bamboo Airways. Chính phủ Việt Nam đang xem xét tham gia chương trình hộ chiếu số Covid-19, qua đó có thể hỗ trợ mở lại bầu trời quốc tế và nối lại các chuyến bay quốc tế.

**Kế hoạch mở lại đường bay nội địa và quốc tế trong Q4/21**

Với việc tỷ lệ tiêm chủng được cải thiện, giữa tháng 9/21, Bộ Giao thông Vận tải (GTVT) đã trình Chính phủ phương án nối lại hoạt động hàng không nội địa với 4 giai đoạn cụ thể. Trong kế hoạch, tổ bay và hành khách được yêu cầu tiêm phòng đầy đủ sau 14 ngày kể từ ngày tiêm và có giấy chứng nhận kết quả xét nghiệm âm tính với Covid-19 còn hiệu lực. Hiện tại, hàng không Việt Nam đang trong giai đoạn 3 của kế hoạch, trong đó tần suất khai thác trên đường bay của từng hãng hàng không vượt quá 30% so với bình quân 10 ngày đầu tháng 4/21 của hãng hàng không đó. Theo kế hoạch, hàng không Việt Nam sẽ bước vào giai đoạn 4 vào tháng 12/21 với khả năng sẽ hoạt động bình thường trở lại. Với việc cải thiện tỷ lệ tiêm chủng của Việt Nam và những kế hoạch cụ thể của chính phủ về nối lại giao thông hàng không nội địa, chúng tôi tin rằng các đường bay nội địa Việt Nam có thể trở lại mức trước đại dịch vào ngày tháng 12/21.

Đối với hàng không quốc tế, mới đây nhất, Cục HKVN đã trình phương án nối lại hoạt động hàng không quốc tế theo 4 giai đoạn:

**Hình 6: Kế hoạch nối lại các chuyến bay quốc tế**

	<b>Giai đoạn 1</b>	<b>Giai đoạn 2</b>	<b>Giai đoạn 3</b>	<b>Giai đoạn 4</b>
Thời gian	Trong Q4/21	01/01/2022 - 31/03/2022	01/04/2022 - 30/06/2022	Kể từ 01/07/2022
Chi tiết	- Đến các thành phố thuộc chương trình thí điểm du lịch trọn gói (Phú Quốc, Hạ Long, Hội An, Nha Trang, Đà Lạt). - Một chuyến/ngày trong tháng 11/21, hai chuyến/ngày trong tháng 12/21.	- Mở lại đường bay thường lệ đến các thành phố lớn như Hà Nội, TP. Hồ Chí Minh, Đà Nẵng - Bốn chuyến bay/đường bay/tuần. - Hành khách được yêu cầu tiêm chủng đầy đủ ít nhất sau 14 ngày kể từ ngày bắt đầu tiêm và có giấy chứng nhận âm tính với Covid-19. - Yêu cầu cách ly sau nhập cảnh.	- Mở lại toàn bộ các đường bay. - Bảy chuyến bay/đường bay/tuần. - Áp dụng cơ chế hộ chiếu vắc-xin. - Không yêu cầu cách ly sau nhập cảnh.	- Trở lại hoạt động bình thường.

Nguồn: CAAV, VNDIRECT RESEARCH

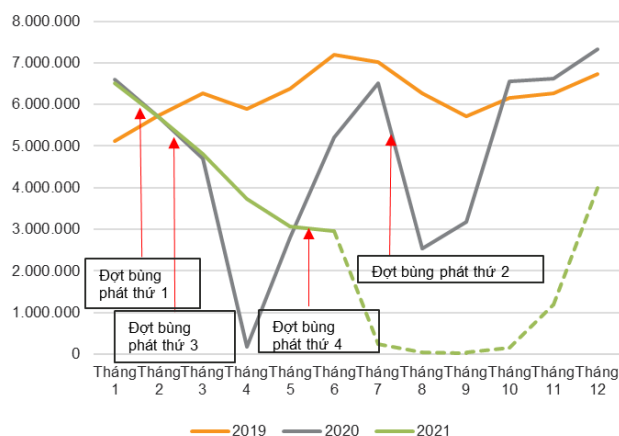


Để tái khởi động giao thông hàng không quốc tế, Chính phủ đã đồng ý phương án thí điểm đón khách nước ngoài có hộ chiếu vắc xin đến Phú Quốc, Hạ Long, Hội An, Nha Trang... khi các thành phố này đạt đủ tỷ lệ bao phủ vắc xin. Với việc “Phuket Sandbox” đã giúp hoạt động du lịch và hàng không quốc tế của Thái Lan trở lại, chúng tôi tin rằng chương trình thí điểm này của chính phủ Việt Nam sẽ là bước đầu tiên trong việc khôi phục hàng không quốc tế cũng như du lịch của Việt Nam. Theo kế hoạch, đường hàng không quốc tế Việt Nam sẽ có thể trở lại hoạt động bình thường kể từ Q3/22.

### Chúng tôi kỳ vọng hàng không Việt Nam sẽ phục hồi mạnh mẽ kể từ 2022

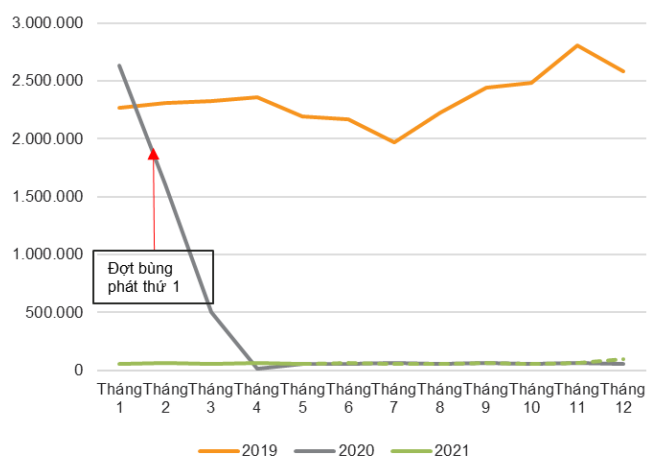
Với những kế hoạch cụ thể trong việc nối lại giao thông hàng không trong nước và quốc tế, cùng với những dấu hiệu tích cực gần đây trong việc kiểm soát đại dịch và nâng cao tỷ lệ tiêm chủng trên toàn quốc, chúng tôi kỳ vọng hàng không trong nước và quốc tế của Việt Nam có thể dần phục hồi từ Q4/21 và Q1/22. Do ảnh hưởng nặng nề của đợt bùng phát đại dịch lần thứ 4, tổng lượng khách nội địa của Việt Nam có thể giảm 43,9% so với cùng kỳ và tổng lượng khách quốc tế có thể giảm 85,7% so với cùng kỳ trong năm 2021.

Hình 7: Lưu lượng khách nội địa 2019-21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 8: Lưu lượng khách quốc tế 2019-21

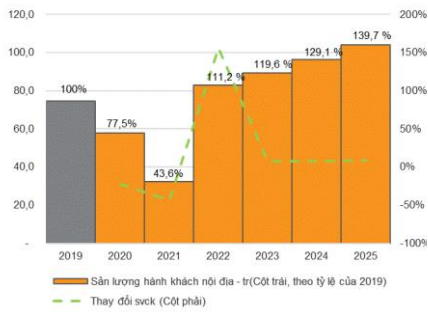


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Theo đà phục hồi từ quý Q4/21, chúng tôi kỳ vọng tổng lượng hành khách của Việt Nam sẽ phục hồi mạnh mẽ trong trung hạn, trong đó:

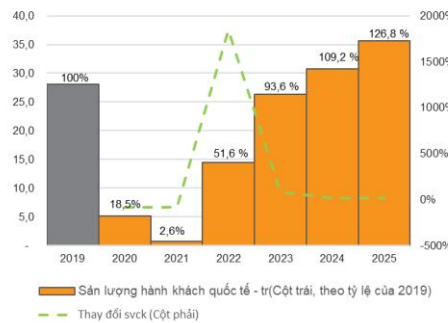
- Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ khách hàng nội địa của Việt Nam sẽ phục hồi hoàn toàn về mức trước đại dịch trong 2022 (bằng 111,2% so với mức 2019) và có thể đạt 139,7% của năm gốc 2019 vào 2025.
- Chúng tôi kỳ vọng lượng khách quốc tế đến Việt Nam sẽ phục hồi hoàn toàn về mức trước đại dịch trong năm 2024 (bằng 109,2% so với 2019) và có thể đạt 126,8% của năm gốc 2019 vào 2025. Hộ chiếu vắc xin đóng vai trò quan trọng cho sự khởi động lại an toàn của hàng không quốc tế và tạo điều kiện thuận lợi cho hành khách đi lại dưới sự kiểm soát của chính phủ về xét nghiệm và tiêm chủng COVID-19, cùng với độ phủ vắc xin lớn của các thị trường hàng không quốc tế của Việt Nam.

Hình 9: Dự phóng sản lượng khách nội địa



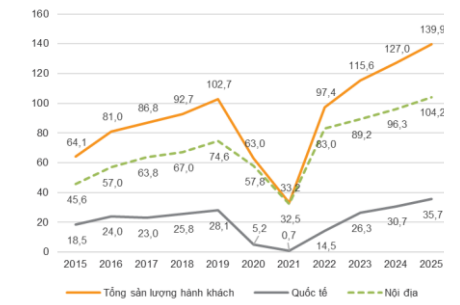
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Dự phóng sản lượng khách quốc tế



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Dự phóng tổng sản lượng hành khách



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## Tăng tốc đầu tư cơ sở hạ tầng hàng không kể từ năm 2022

### Nâng cấp cơ sở hạ tầng tại các sân bay trọng điểm để giải quyết tình trạng thiếu hụt công suất

Dự án bảo dưỡng hạ tầng bay tại sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất (TIA) và sân bay quốc tế Nội Bài (NIA) với tổng vốn đầu tư 4.000 tỷ đồng được khởi công từ tháng 7/20 và hoàn thành giai đoạn 1 vào ngày tháng 2/21. Hiện tại, tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) đã hoàn thành 75% khối lượng công việc giai đoạn 2 của dự án và dự kiến hoàn thành toàn bộ dự án vào tháng 1/22. Dự án khi hoàn thành sẽ giúp tăng công suất khai thác, giải quyết ùn tắc ở các đường băng tại TIA và NIA.

Bên cạnh dự án bảo dưỡng tại TIA và NIA, ACV cũng đang chuẩn bị khởi công các dự án mới tại các sân bay quốc tế trọng điểm này để mở rộng năng lực khai thác:

- Theo TIA, nhà ga số 3 sân bay Tân Sơn Nhất sắp được khởi công xây dựng vào ngày tháng 12/21 với công suất được thiết kế để đón 20 triệu lượt khách/năm (+67% công suất thiết kế của TIA trên tổng số 50 triệu lượt khách/năm) và dự kiến sẽ giúp giảm bớt tình trạng quá tải tại nhà ga cũ với tổng vốn 10.990 tỷ đồng. Báo cáo nghiên cứu khả thi về việc xây dựng T3 đã được hoàn thành vào tháng 12/20, thiết kế kỹ thuật được hoàn thành vào tháng 3/21. Chính phủ đã chấp thuận cho Bộ Quốc phòng bàn giao 16,05 ha đất tại Phường 4 của Quận Tân Bình cho dự án. ACV dự kiến hoàn thành dự án T3 trong vòng 24 tháng giúp giải quyết tình trạng thiếu công suất tại TIA khi đã đạt mức 147% công suất thiết kế vào năm 2019 và có thể trở lại tình trạng thiếu công suất từ năm 2022.
- ACV cũng đã hoàn thành báo cáo nghiên cứu khả thi việc mở rộng Nhà ga số 2 của Cảng hàng không quốc tế Nội Bài từ 10 triệu lên 15 triệu khách/năm (nâng tổng công suất thiết kế của NIA từ 25 triệu khách/năm lên 30 triệu khách/năm) với tổng mức đầu tư là 4.983 tỷ đồng. ACV đã đệ trình báo cáo nghiên cứu lên Bộ Giao thông Vận tải (GTVT) vào tháng 10/21. Dự kiến, dự án sẽ được khởi công vào quý 4/22 và hoàn thành vào quý 3/24. Dự án sẽ giúp giải quyết tình trạng thiếu công suất tại NIA, vốn đã hoạt động ở mức 117% công suất thiết kế vào năm 2019 và dự kiến sẽ hoạt động với hiệu suất cao hơn vào năm 2022.

**Hình 12: Dự án T3 Tân Sơn Nhất T3 dự kiến hoàn thành vào Q4/23**



Nguồn: CAAV, VNDIRECT RESEARCH

**Siêu dự án Sân bay Quốc tế Long Thành đang trên đà hoàn thiện**

Cảng hàng không quốc tế Long Thành (LTIA) chính thức được giao cho ACV làm chủ đầu tư vào tháng 11/20. Tổng vốn đầu tư của LTIA khoảng 15 tỷ USD với tổng công suất 100 triệu khách. Dự án bao gồm 3 giai đoạn, trong đó giai đoạn 1 có thể phục vụ 25 triệu khách với chi phí đầu tư 4,3 tỷ USD (99.000 tỷ đồng). ACV đã bắt đầu xây dựng giai đoạn 1 vào tháng 12/20 và dự kiến hoàn thành vào năm 2025. Tiến độ xây dựng hiện tại của dự án như sau:

- Công tác đền bù, giải phóng mặt bằng để xây dựng LTIA đã hoàn thành 50% khối lượng công việc (1.200ha/2.500ha). Việc bồi thường bị chậm so với kế hoạch do đợt bùng phát Covid-19 lần thứ 4 và có khoảng 1.100 trường hợp chưa được bồi thường. Tuy nhiên, chính quyền đang hỗ trợ UBND tỉnh Đồng Nai nhanh chóng giải quyết và chúng tôi cho rằng việc giải phóng vẫn sẽ đúng tiến độ.
- Rà phá bom mìn và xây dựng hàng rào bao quanh đã hoàn thành 65% tiến độ và dự kiến sẽ hoàn thành đúng thời hạn để quá trình san lấp mặt bằng thoát nước có thể bắt đầu từ tháng 11/21 và xây dựng kết cấu hạ tầng bắt đầu vào tháng 2/22.

**Hình 13: Kế hoạch xây dựng LTIA**

Hạng mục	1H21	2H21	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	2H25
Đền bù và giải phóng mặt bằng										
Rà soát bom mìn										
Xây dựng tường rào cho 5.000 ha										
Thiết kế kỹ thuật										
San nền thoát nước										
Xây dựng móng										
Xây dựng nhà ga và các công trình liên quan										
Xây dựng khu bay										
Xây dựng các tòa nhà quản lý										
Xây dựng các công trình phục vụ quản lý bay										
Hệ thống hỗ trợ										
Chính thức vận hành										

Nguồn: CAAV, VNDIRECT RESEARCH

Nếu giai đoạn 1 hoàn thành đúng thời hạn vào cuối năm 2025, LTIA sẽ là động lực tăng trưởng của ngành hàng không từ năm 2025 trở đi. LTIA được định vị để trở thành một trung tâm trung chuyển mới ở Đông Nam Á, cạnh tranh với các trung tâm khác trong khu vực như Sân bay Changi của Singapore, Sân bay Suvarnabhumi của Bangkok và Sân bay Quốc tế Hồng Kông. Sau khi giai đoạn 3 của LTIA hoàn thành, LTIA sẽ đảm nhiệm 80% lượng hành khách quốc tế và 20% lượng hành khách nội địa đi và đến TP.HCM, theo quy hoạch tổng thể của Cục Hàng không Việt Nam (CAAV), tầm nhìn đến năm 2050.

### Chúng tôi nhận thấy cơ hội cho các nhà đầu tư tư nhân trong việc phát triển cơ sở hạ tầng sân bay

Trong tháng 8/21, Bộ GTVT đã trình phương án huy động các nguồn lực xã hội đầu tư cho hạ tầng hàng không. Nội dung thay đổi quan trọng nhất trong quy hoạch là việc phân cấp chấp thuận đầu tư tại các cảng hàng không cho các địa phương để chủ động quản lý xã hội hóa đầu tư, từ đó giảm áp lực vốn Nhà nước. Trong phương án, Bộ GTVT đề xuất phân cấp quản lý cảng hàng không thành 3 nhóm trên cơ sở tầm quan trọng của từng cảng hàng không:

- Nhóm 1: Các cảng hàng không quốc tế quan trọng tầm quốc gia gồm Nội Bài, Đà Nẵng, Cam Ranh, Tân Sơn Nhất, Phú Quốc, Long Thành. Chính phủ thông qua Bộ GTVT và Ủy ban Quản lý vốn nhà nước tại doanh nghiệp tiếp tục sở hữu và giao ACV quản lý, khai thác và huy động các nguồn lực để đầu tư.
- Nhóm 2: Các cảng hàng không sử dụng cho cả mục đích dân dụng và quân sự: Thọ Xuân, Chu Lai, Phú Cát, Tuy Hòa. Chính phủ thông qua Bộ GTVT, Bộ Quốc phòng và Ủy ban Quản lý vốn nhà nước tại doanh nghiệp tiếp tục sở hữu và giao ACV quản lý, khai thác và huy động các nguồn lực để đầu tư.
- Nhóm 3: Với các sân bay còn lại, chính phủ có kế hoạch chuyển giao quyền sử dụng đất và quyền sở hữu cơ sở hạ tầng hàng không tại các sân bay này cho Ủy ban nhân dân cấp tỉnh để chủ động quản lý các sân bay này, nhằm khai thác tối đa tiềm năng, lợi thế và nguồn lực của địa phương để phát triển các sân bay này.

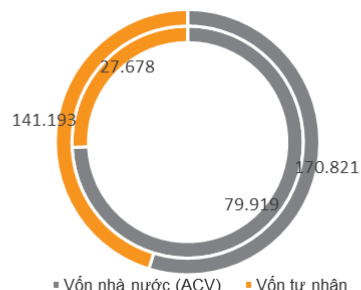
Theo kế hoạch, Bộ GTVT dự kiến tổng vốn đầu tư tư nhân giai đoạn 2021-2030 tăng 5,1 lần lên 141.193 tỷ đồng so với giai đoạn 2010-2020, tỷ trọng vốn tư nhân trong tổng vốn đầu tư vào cơ cấu ngành hàng không cũng tăng lên 45,3% vào giai đoạn từ 2021-2030 từ mức 25,7% ở giai đoạn 2010-2020.

Hình 14: Phương án huy động vốn tư nhân cho hạ tầng hàng không 2021-2030

2021-22	2023	2030
Hoàn thành danh mục dự án và kế hoạch huy động vốn tư nhân	Hoàn thành các chính sách và thủ tục pháp lý	Tăng tỷ lệ vốn đầu tư tư nhân lên 45,3%

Nguồn: BỘ GTVT, VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Cơ cấu vốn đầu tư vào hạ tầng hàng không giai đoạn 2010-2020 (vòng trong) và giai đoạn 2021-2030F (vòng ngoài) (Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: BỘ GTVT, VNDIRECT RESEARCH

Theo quy hoạch tổng thể vận tải hàng không của chính phủ, đến năm 2030, Việt Nam sẽ có 28 sân bay bao gồm 15 sân bay nội địa và 13 sân bay quốc tế (từ 22 sân bay bao gồm 13 sân bay nội địa và 9 sân bay quốc tế vào năm 2021):



- Bốn sân bay quốc tế mới đến năm 2030 bao gồm LTIA và 3 sân bay nội địa được nâng cấp (Thọ Xuân, Vinh, Chu Lai).
- Năm sân bay nội địa mới sẽ được phát triển, trong đó bốn sân bay được đầu tư theo hình thức BOT là Phan Thiết, Quảng Trị, Sa Pa, Lai Châu, sân bay Nà Sản sẽ do ACV phát triển.
- Vốn tư nhân đầu tư nâng cấp một số sân bay còn lại ước tính khoảng 76.500 tỷ đồng cho đến năm 2030.

Chúng tôi tin rằng những kế hoạch này sẽ mở ra cơ hội lớn cho các nhà đầu tư nhân tham gia sâu vào phát triển hạ tầng hàng không giai đoạn 2021-30:

Hình 16: Các sân bay sẽ được phát triển và nâng cấp đến năm 2030

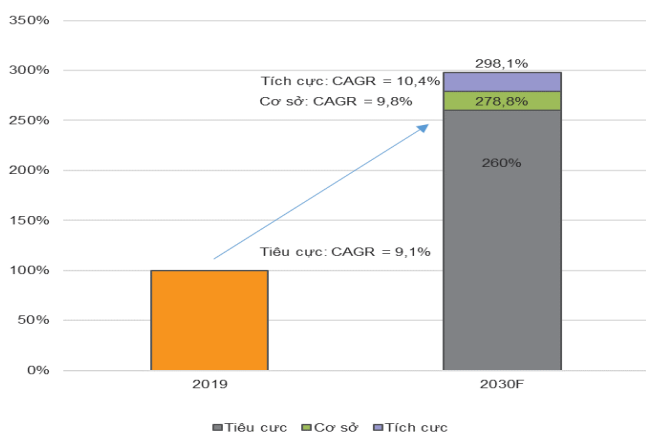
Sân bay	Loại hình	Vốn đầu tư đến 2030 (tỷ đồng)	Công suất thiết kế 2030 (tr hành khách)	Tình trạng
Long Thành	Sân bay quốc tế	185.600	50,0	Đang xây dựng
Phan Thiết	Sân bay nội địa	13.833	2,0	Chính phủ đã thành lập Hội đồng thẩm định để điều chỉnh hình thức đầu tư dự án sang BOT trong tháng 5/21 với Tập đoàn Rạng Đông là nhà đầu tư.
Quảng Trị	Sân bay nội địa	8.014	1,0	Dự án được kỳ vọng đầu tư thông qua hình thức BOT, nhà đầu tư là Tập đoàn T&T. T&T đã gửi báo cáo nghiên cứu khả thi trong tháng 5/21. Chính phủ đã thành lập Hội đồng để thẩm định báo cáo vào tháng 7/21.
Sapa	Sân bay nội địa	6.948	3,0	Đây cũng là 1 dự án BOT. Báo cáo nghiên cứu khả thi được nộp trong tháng 1/21 nhưng chưa được thông qua do các vấn đề về khả năng tài chính của nhà đầu tư.
Lai Châu	Sân bay nội địa	4.000	0,5	Dự án đã được đưa vào quy hoạch tổng thể phát triển ngành hàng không đến năm 2030, tuy nhiên đang gặp khó khăn trong việc tìm nhà đầu tư do tiềm năng được đánh giá chưa cao.
Nà Sản	Sân bay nội địa	2.179	1,0	ACV là nhà đầu tư của dự án này. ACV đang nghiên cứu và hoàn thiện báo cáo nghiên cứu khả thi để trình chính phủ.
Vốn tư nhân khác để nâng cấp các sân bay hiện tại		76.500		VJC muốn đầu tư vào sân bay Chu Lai, Tuy Hòa, Cát Bi và Điện Biên. Tập đoàn IPP muốn đầu tư vào sân bay Phú Quốc và Tuy Hòa. Vingroup muốn đầu tư vào sân bay Chu Lai. FLC muốn đầu tư vào sân bay Đồng Hới.

Nguồn: BỘ GTGT, VNDIRECT RESEARCH

### Phát triển hạ tầng hàng không đảm bảo triển vọng tích cực trong dài hạn

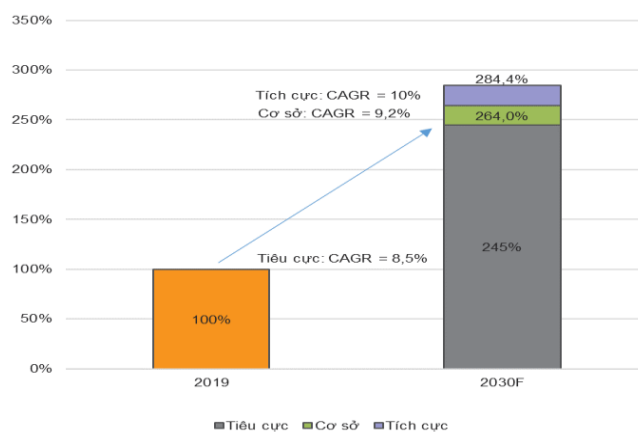
Với hạ tầng sân bay được nâng cấp để tháo gỡ nút thắt về thiếu công suất và các sân bay mới được phát triển cho đến năm 2030, chính phủ dự kiến tổng lượng hành khách sẽ tăng 9,6%/ năm giai đoạn 2019-2030, trong đó lượng khách nội địa sẽ tăng 9,8%/năm trong khi lượng hành khách quốc tế sẽ tăng 9,2%/năm, đối với kịch bản khả quan. Chính phủ cũng dự phòng nhỏ cho cả rủi ro giảm và rủi ro tăng của CAGR tổng lượng hành khách giai đoạn 2019-2030 với mức 0,7% điểm. Chúng tôi tin rằng đây là một mức tăng trưởng có thể đạt được vì bên cạnh việc nâng cao năng lực tại các sân bay của Việt Nam, nhu cầu giao thông hàng không của Việt Nam có tiềm năng tăng trưởng rất lớn nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ của nhu cầu đi lại trong thời gian qua.

Hình 17: Dự báo sản lượng lượt hành khách nội địa Việt Nam giai đoạn 2019-2030



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CAAV

Hình 18: Dự báo sản lượng lượt hành khách quốc tế Việt Nam giai đoạn 2019-2030



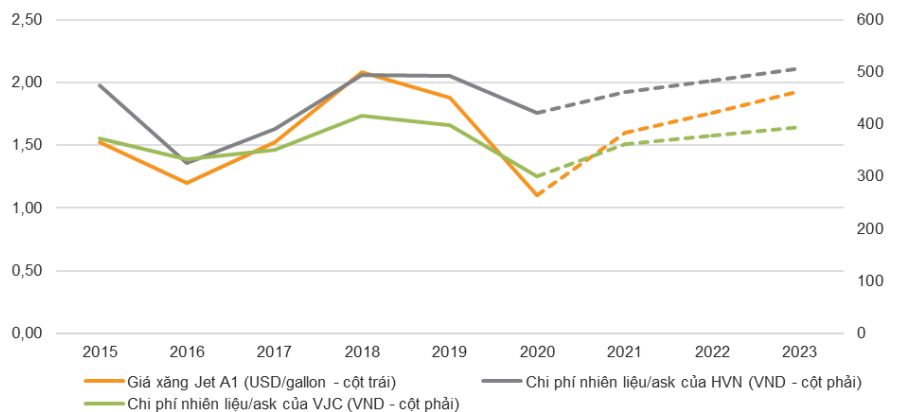
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CAAV

### Các hãng hàng không: Ai sẽ là người giành được cơ hội?

#### Các hãng hàng không giá rẻ bị ảnh hưởng ít hơn các hãng hàng không truyền thống khi giá dầu tăng

Trước tình hình nhiên liệu máy bay ngày càng tăng, chúng tôi tin rằng các hãng hàng không giá rẻ sẽ ít bị ảnh hưởng hơn so với các hãng hàng không truyền thống. Mức tiêu thụ nhiên liệu của máy bay phụ thuộc chặt chẽ vào trọng lượng của nó. Máy bay đường dài thường là máy bay thân rộng, công suất lớn hơn, trọng lượng nặng hơn. Ngoài ra, các chuyến bay đường dài cũng cần nhiều nhiên liệu khiến máy bay nặng hơn. Ngược lại, máy bay đường ngắn thường là máy bay thân hẹp, trọng lượng nhẹ hơn nên tốn ít nhiên liệu cất cánh và duy trì độ cao hơn so với máy bay đường dài. Đội bay của VJC là tất cả các máy bay thân hẹp sẽ có mức tiêu thụ nhiên liệu/ASK (ghế luân chuyển) thấp hơn so với HVN với gần 30% đội bay là máy bay thân rộng. Với mức tăng giá nhiên liệu bay ước tính 10,0% CAGR trong năm 2022-2023, chúng tôi dự báo chi phí nhiên liệu/ASK của HVN sẽ tăng ở mức CAGR 5,0% trong khi chi phí nhiên liệu/ASK của VJC chỉ tăng ở mức CAGR 4,5% trong năm 2022-2023.

**Hình 19:** Giá dầu tăng ít ảnh hưởng các hãng HK giá rẻ hơn so với các hãng HK truyền thống

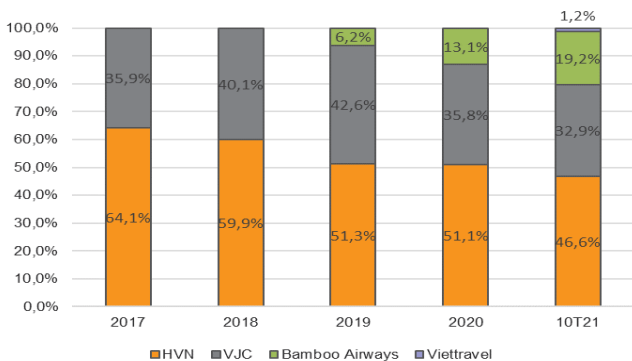


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

#### VJC và Bamboo Airways phục hồi mạnh mẽ hơn sau đại dịch

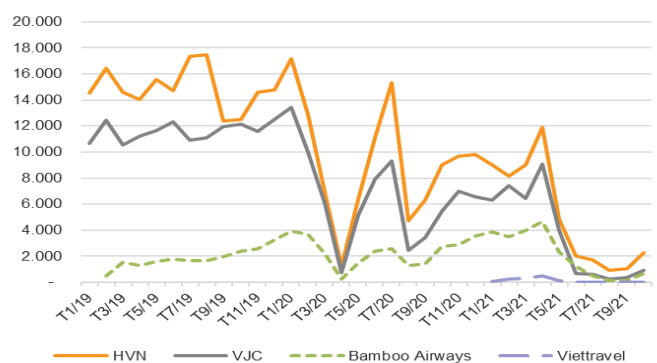
Thị phần của các hãng hàng không đã có sự thay đổi lớn so với năm 2017. HVN có thị phần giảm dần qua từng năm, từ 54,1% năm 2017 xuống 46,6% trong 10T21, trong khi VJC và Bamboo Airways đang dần chiếm thị phần. Tổng số chuyến bay của HVN trong 10T21 giảm 44,1% yoy trong khi VJC giảm 43,7% so với cùng kỳ và Bamboo giảm nhẹ 4,3% so với năm trước.

**Hình 20:** Thị phần các hãng HK theo số lượng chuyến bay



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CAAV

**Hình 21:** Số lượng chuyến bay các hãng theo tháng

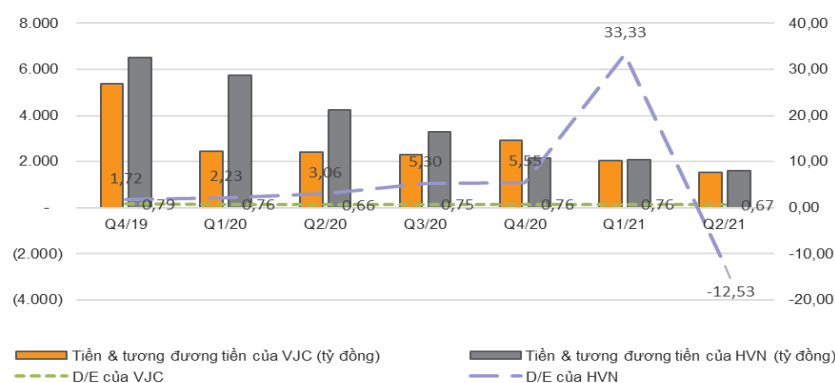


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CAAV

Chúng tôi nhận định rằng các hãng hàng không sẽ phải đối mặt với tình trạng tăng giá nhiên liệu máy bay và khó khăn tài chính khi dịch bệnh diễn ra. Triển vọng phục hồi và tăng trưởng của mỗi hãng hàng không sẽ phụ thuộc vào cách họ giải quyết các vấn đề như sau:

- Với mô hình hàng không giá rẻ, VJC sẽ giảm giá vé và thu hút khách hàng, nhất là trong thời điểm người dân gặp khó khăn tài chính và ưa thích các chuyến bay giá rẻ. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng VJC sẽ ít bị ảnh hưởng hơn từ việc tăng giá nhiên liệu máy bay so với các hãng hàng không khác. Bên cạnh nỗ lực cắt giảm chi phí, VJC còn chủ động thanh lý tài sản nhằm cải thiện dòng tiền, ứng phó với đại dịch. Nhờ những hành động này, kể từ đầu đại dịch Covid-19, tính thanh khoản luôn được đảm bảo mặc dù ngành hàng không bị ảnh hưởng nghiêm trọng. Dòng tiền của VJC đủ để hoạt động trong giai đoạn đại dịch xảy ra với tỷ lệ D/E luôn duy trì lành mạnh 0,66-0,76, mức rất tốt để tăng tín dụng tài trợ cho việc mở rộng đội bay khi các đường bay trên thế giới mở trở lại. VJC có kế hoạch nhận 8/11/25 máy bay trong giai đoạn 2021-23, do đó, chúng tôi tin rằng VJC có thể nắm bắt được sự phục hồi của hàng không Việt Nam trong giai đoạn hậu đại dịch.
- Bamboo Airways hoạt động theo mô hình truyền thống nhưng tập trung vào các điểm du lịch và sẽ được hưởng lợi từ các chính sách kích cầu du lịch của Chính phủ sau đại dịch. Bamboo Airways tiếp tục mở rộng đội bay bất chấp tình dịch bệnh hình phức tạp gần đây. Bamboo Airways đã nhận 3 máy bay từ tháng 1/21, tiến gần tới mục tiêu mở rộng quy mô đội bay lên ít nhất 40 máy bay vào 2021. Mới đây nhất, Bamboo Airways đã đưa vào khai thác đường bay thẳng kết nối Việt Nam - Hoa Kỳ, một đường bay tiềm năng và đầy tham vọng với hơn hai triệu người Việt Nam sinh sống tại Mỹ với nhu cầu đi lại ngày càng tăng và Mỹ cũng là quốc gia dẫn đầu về lượng khách đến Đông Nam Á, trong đó có Việt Nam trong nhiều năm. Đường bay dự kiến khởi công vào đầu năm 2022 với tần suất 3 chuyến/tuần. Với kế hoạch mở rộng đội bay và khai trương nhiều đường bay mới, Bamboo Airways cũng sẽ có triển vọng phục hồi và tăng trưởng mạnh mẽ sau đại dịch.
- Đối với HVN, vào ngày 21/7, hãng hàng không đã ký hợp đồng tín dụng 4.000 tỷ đồng lãi suất 0% để tái cấp vốn cho khoản nợ của họ, đồng thời phát hành tăng vốn thành công vào tháng 8/21 và huy động được 7.961 tỷ đồng để bổ sung vốn lưu động. Tuy nhiên, các hoạt động này chỉ giúp HVN cải thiện khả năng thanh toán ngắn hạn. Theo ước tính của chúng tôi, ngay cả khi phát hành thành công, tỷ lệ D/E Q3/21 của HVN vẫn duy trì ở mức cao trên 100x, điều này sẽ cản trở cho việc mở rộng đội bay khi dịch bệnh được kiểm soát. Không chỉ vậy, HVN dự kiến bán 11 máy bay do khó khăn về tài chính. Quy mô đội bay giảm sẽ làm giảm tiềm năng tăng trưởng của HVN khi ngành hàng không Việt Nam bước vào giai đoạn phục hồi sau đại dịch.

**Hình 22: Tỷ lệ nợ cao cản trở các hãng hàng không mở rộng đội bay sau đại dịch**



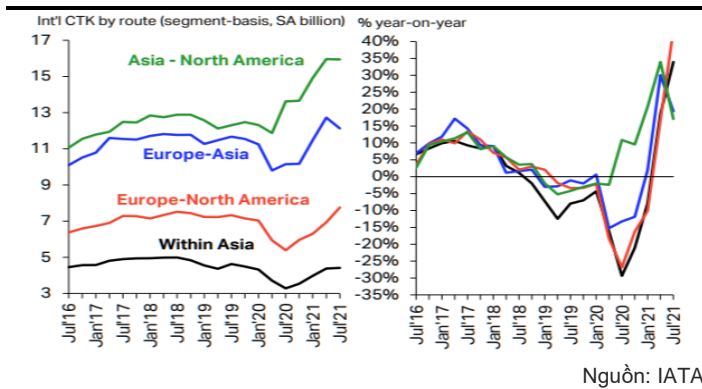
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CAAV, GSO

## Nhà ga hàng hóa hàng không: tăng trưởng vững chắc bất chấp đại dịch

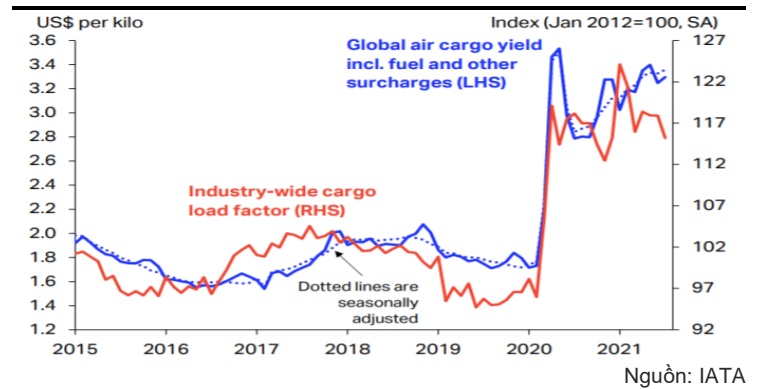
Hiện tại, hệ số lấp đầy hàng hóa hàng không đã tăng 19% trong khi lượng hàng hóa hàng không tăng 77% so với mức trước đại dịch do:

- Về nguồn cung, do 50% lượng hàng hóa vận chuyển trong các khoang chứa của máy bay chở khách, thị trường hàng hóa hàng không đang đối mặt với tình trạng thiếu hụt công suất nghiêm trọng.
- Về nguồn cầu, nhu cầu vận tải hàng không phục hồi mạnh mẽ sau đại dịch. Sự phục hồi mạnh mẽ ở Châu Á - Bắc Mỹ thể hiện nền kinh tế Trung Quốc và Hoa Kỳ đang hồi phục mạnh mẽ.

Hình 23: Tăng trưởng sản lượng hàng hóa HK theo tuyến



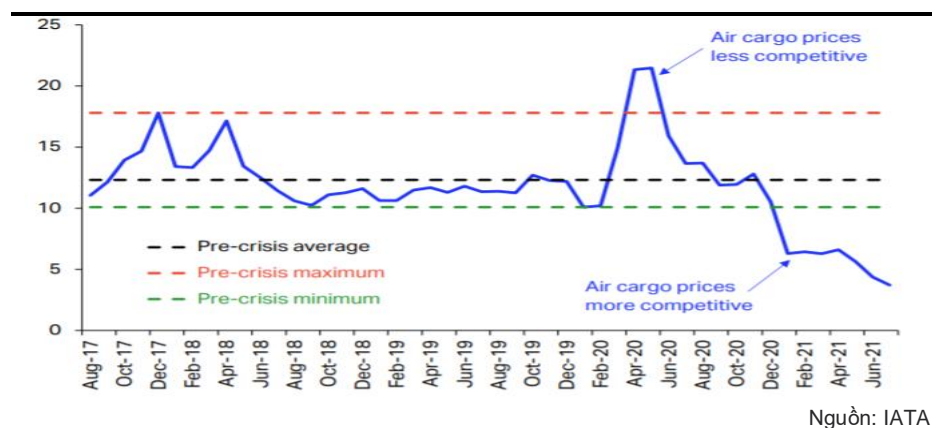
Hình 24: Phí vận chuyển và hệ số lấp đầy tăng mạnh do thiếu công suất



Giai đoạn sau đại dịch, chúng tôi kỳ vọng thị trường hàng hóa hàng không sẽ duy trì triển vọng mạnh mẽ như sau:

- Với tốc độ tiềm chủng hiện nay, sẽ mất một năm để đạt được mức độ miễn dịch toàn cầu, dẫn đến sự phục hồi mạnh mẽ của nền kinh tế toàn cầu và sẽ giúp gia tăng các hoạt động thương mại toàn cầu bao gồm cả vận tải hàng không.
- Khi đường bay quốc tế được mở lại, năng lực vận tải hàng không sẽ được tăng lên. Nhiều hãng hàng không cũng sẽ mở rộng sang vận chuyển hàng hóa bằng đường hàng không vì nhận thấy tiềm năng lớn của thị trường trong thời kỳ đại dịch. Những yếu tố này sẽ giúp giá cước vận tải hàng không trở nên hấp dẫn, dẫn đến sự gia tăng ổn định của lượng hàng hóa hàng không toàn cầu trong giai đoạn hậu đại dịch.
- Giá cước vận tải đường biển tăng vọt trong thời gian gần đây khiến giá cước hàng không cạnh tranh hơn so với giá cước đường biển.

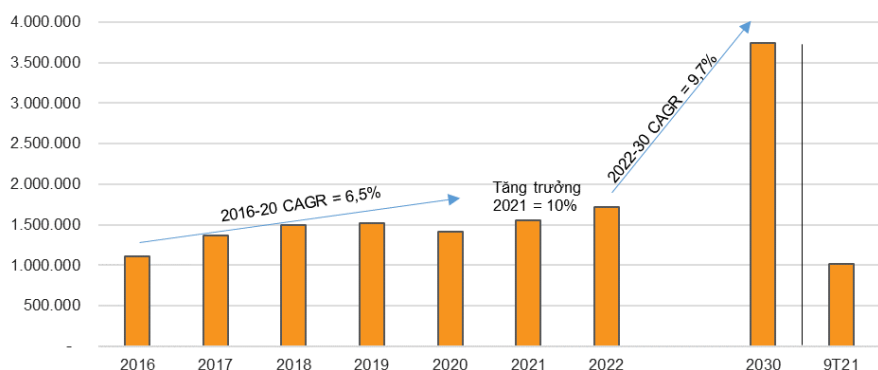
Hình 25: Tỷ lệ trọng lượng tính cước (trên 1 kg) đối với hàng hóa hàng không và container





Lượng hàng hóa đường hàng không của Việt Nam tăng 6,5% svck trong 9T21 bất chấp sự bùng phát dịch bệnh Covid-19 trong Q3/21. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lượng hàng hóa hàng không Việt Nam trong Q4/21 sẽ cải thiện do (1) Việt Nam đang dần kiểm soát đại dịch và (2) nhu cầu nhập khẩu của các nền kinh tế Hoa Kỳ, Châu Âu, Trung Quốc sẽ tăng mạnh vào cuối năm. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng lượng hàng hóa hàng không của Việt Nam sẽ tăng 10% trong năm 2021. Giai đoạn 2022-30, lượng hàng hóa hàng không của Việt Nam dự kiến sẽ tăng trưởng CAGR 9,7% theo Cục HKVN.

**Hình 26: Lượng hàng hóa hàng không Việt Nam dự phóng sẽ tăng 10% svck năm 2021 và có thể tăng trưởng CAGR 9,7% trong 2022-30 (đơn vị: tấn)**

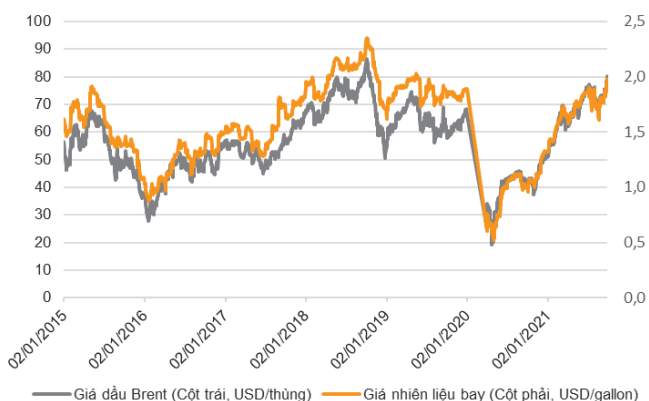


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CAAV, GSO

Trong 9T21, lượng hàng hóa hàng không của SCS tăng với tốc độ cao hơn 8,6% svck. SCS đang nắm bắt tăng trưởng lượng hàng hóa từ Sân bay Quốc tế Tân Sơn Nhất (TIA) bằng cách mở rộng công suất nhà ga hiện tại từ 200.000 tấn/năm lên 350.000 tấn/năm trong khi đối thủ cạnh tranh duy nhất là Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng hóa Tân Sơn Nhất (TCS) không còn khả năng mở rộng. Chúng tôi tin rằng các nhà ga hàng hóa hàng không có khả năng mở rộng công suất như SCS sẽ được hưởng lợi từ mức tăng trưởng vững chắc này.

### Ba rủi ro lớn có thể ảnh hưởng đến triển vọng ngành hàng không

**Hình 27: Giá dầu cao hơn sẽ làm giảm nhu cầu đi lại bằng máy bay**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

**Hình 28: Dự thảo phương án áp giá sàn vé máy bay nội địa**

Độ dài chặng bay	Giá sàn (VND)
Dưới 500km	340.000
500 - 850 km	440.000
850 - 1,000 km	560.000
1.000 - 1.280 km	640.000
Trên 1.280 km	750.000

Nguồn: CAAV

Mặc dù hàng không Việt Nam có nhiều cơ hội phục hồi sau đại dịch, nhưng chúng tôi vẫn nhận thấy 3 rủi ro lớn có thể ảnh hưởng tiêu cực đến triển vọng ngành hàng không:

- Đợt bùng phát dịch Covid-19 lần thứ 4 đã được Chính phủ từng bước kiểm soát. Tuy nhiên, rủi ro tiềm ẩn của một đợt bùng phát khác vẫn tồn tại, có thể dẫn đến lượng hành khách nội địa thấp hơn dự kiến và việc nối lại lưu lượng quốc tế chậm hơn dự kiến, tiềm ẩn rủi ro ngắn hạn cho ngành hàng không.
- Hiện tại, giá dầu Brent đã tăng 67% lên khoảng 83 USD/thùng kể từ đầu năm 2021 do kinh tế toàn cầu phục hồi mạnh mẽ. Giá nhiên liệu cao hơn dự kiến dẫn đến chi phí khai thác của các hãng hàng không cao hơn, điều này có thể làm tăng giá vé và giảm nhu cầu đi máy bay.
- Mới đây, Cục HKVN đã trình dự thảo phương án áp giá sàn vé máy bay nội địa từ tháng 11/21 đến tháng 10/22. Theo chúng tôi, nếu dự thảo được thông qua, việc áp giá sàn đối với vé máy bay nội địa sẽ triệt tiêu vé rẻ và giảm sức cạnh tranh của mô hình hãng hàng không giá rẻ, trong đó có VJC. Điều này cũng có thể cản trở kế hoạch kích cầu du lịch và hàng không của Chính phủ trong giai đoạn tới.

### Lựa chọn cổ phiếu đầu tư: ACV, VJC và SCS

#### Đã đến lúc tích lũy cổ phiếu hàng không

Vượt qua đại dịch chưa từng có trong lịch sử, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành hàng không bị ảnh hưởng nặng nề, kéo theo diễn biến giá cổ phiếu của ngành kém khả quan so với chỉ số Vn-index. Tuy nhiên, nhìn đến tương lai khi thế giới cũng như Việt Nam không chế thành công dịch bệnh, ngành hàng không được dự báo sẽ có bước nhảy mạnh mẽ, đặc biệt trong năm 2022-23 khi các doanh nghiệp hàng không sẽ phục hồi mạnh và tăng trưởng trở lại. Do đó, chúng tôi cho rằng đây là thời điểm tốt để bắt đầu tích lũy cổ phiếu ngành hàng không cho triển vọng đầu tư trung và dài hạn. Chúng tôi lựa chọn các đại diện xuất sắc nhất của từng phân khúc với tốc độ tăng trưởng mạnh và nhiều tiềm năng trong 2022-23 bao gồm: ACV, SCS, VJC.

#### TCT Cảng HK Việt Nam (ACV, Khả quan, Giá mục tiêu: 98.000 VND/cp)

Bất chấp những khó khăn mà công ty đang phải đối mặt trong năm 2021, ACV vẫn hấp dẫn với mục tiêu đầu tư dài hạn, dựa trên:

- Kết quả kinh doanh phục hồi vững chắc trong những năm tới. Đối với năm 2021, do ảnh hưởng nghiêm trọng của dịch bệnh, LNR của ACV trong năm 2021 có thể giảm 61,0% svck xuống còn 638 tỷ đồng. Đối với năm 2022, dự kiến thị trường trong nước (+155,7% svck) và thị trường quốc tế (+ 1.843,6% svck) sẽ phục hồi mạnh mẽ, dẫn đến LNST năm 2022 của ACV có thể tăng 606,5% svck lên 4.508 tỷ đồng.
- Khả năng niêm yết trên HSX vào năm 2022: Ban lãnh đạo cho biết đang làm việc với đơn vị kiểm toán để loại bỏ các ý kiến kiểm toán nhấn mạnh trong báo cáo tài chính, điều này giúp ACV đủ điều kiện niêm yết trên HSX vào năm 2022.
- Dự kiến chia cổ tức bằng cổ phiếu: Chính phủ đã chấp thuận cho ACV giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư. Tại thời điểm cuối năm 2020, lợi nhuận chưa phân phối của ACV là 9.705 tỷ đồng, tương đương với kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu dự kiến là 44% vào năm 2021. Chúng tôi tin rằng đây là điểm nhấn mạnh mẽ cho ACV trong giai đoạn tới.
- Tiềm năng tăng trưởng của sân bay quốc tế Long Thành.

**CTCP DV Hàng hóa Sài Gòn (SCS, Khả quan, Giá mục tiêu: 161.400 VND/cp):**

- Chúng tôi tin rằng thị phần hàng hóa hàng không của SCS tại TIA sẽ tăng lên 55% trong giai đoạn 2021-30, trở thành nhà cung cấp dịch vụ hàng hóa hàng không hàng đầu Việt Nam với nhà ga hiện đại nhất và là nhà cung cấp duy nhất có khả năng mở rộng công suất tại TIA. Chúng tôi kỳ vọng hiệu quả hoạt động của SCS sẽ duy trì ở mức ổn định nhờ khả năng kiểm soát chi phí hiệu quả, bảng cân đối kế toán lành mạnh, không có nợ và thuế suất ưu đãi 10% cho đến năm 2023.
- Sau khi phục hồi, chúng tôi tin rằng KQKD quý sắp tới của SCS sẽ tăng trưởng mạnh. Chúng tôi kỳ vọng tổng sản lượng hàng hóa trong năm 2021,6% sẽ tăng 17,6% svck với sản lượng hàng hóa trong nước tăng 19,7% svck và sản lượng hàng hóa quốc tế tăng 16,8% svck trong năm 2021. Chúng tôi ước tính DT/LNR năm 2021 của SCS sẽ tăng trưởng 21,8% svck/26,5% svck.
- Đối với 2022, chúng tôi kỳ vọng tổng lượng hàng hóa tăng 8,6% svck với sản lượng hàng hóa nội địa tăng 6,9% svck và sản lượng hàng hóa quốc tế tăng 9,2% svck, dẫn đến tăng trưởng 16,7% svck/15,5% svck của DT/LNR 2022.

**CTCP Hàng không Vietjet (VJC, Khả quan, Giá mục tiêu: 153.800 VND/cp):**

- Vị thế là hãng hàng không giá rẻ hàng đầu Việt Nam - chiếm thị phần nội địa lớn nhất Việt Nam với 40% thị phần nội địa vào năm 2020. VJC cũng chiếm thị phần quốc tế lớn thứ hai của ngành hàng không Việt Nam.
- Dòng tiền cải thiện đáng kể nhờ thanh lý tài sản.
- Chúng tôi dự phóng hành khách nội địa/quốc tế trong năm 2021 sẽ giảm 41,2%/79,6% svck nhưng tăng mạnh trong năm 2022 với mức tăng trưởng 160,5%/1.575,0% svck. Cùng với sự đóng góp của các giao dịch S&LB và hoạt động thanh lý tài sản, chúng tôi dự phóng VJC có thể ghi nhận LNST 583 tỷ đồng/2.370 tỷ đồng trong năm 2021/22, bằng 30%/71% năm 2019.

**Hình 30: So sánh doanh nghiệp cùng ngành**

Tên công ty	Mã CP	Giá mục tiêu (VND)	Khuyến nghị	Vốn hóa (tr USD)	CAGR 3 năm (%)	P/E		P/BV		ROE (%)		EV/EBITDA	
						2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
<b>Cảng hàng không</b>													
TCT Cảng hàng không Việt Nam	ACV VN	98.000	Khả quan	7.996,2	70,0	115,6	24,6	4,6	4,0	4,1	17,4	91,7	15,8
Airport of Thailand	AOT TB	KKN	KKN	26.168,2	-20,7	NA	NA	7,1	7,4	-11,3	-3,0	NA	192,4
Shanghai International Air-A	600009 CH	KKN	KKN	13.175,6	NA	NA	60,9	3,0	2,9	-3,8	5,5	NA	37,5
Beijing Capital Intl Airpo-H	694 HK	KKN	KKN	2.682,7	NA	NA	NA	0,8	0,8	-6,6	0,4	NA	16,0
Japan Airport Terminal Co	9706 JP	KKN	KKN	4.403,2	NA	NA	90,7	3,1	3,0	-10,0	3,3	91,3	18,1
Shenzen Airport Co-A	000089 CH	KKN	KKN	2.353,4	-35,1	65,7	38,2	1,3	1,2	1,7	2,7	28,9	17,6
Malaysia Airports Holdings	MAHB MK	KKN	KKN	2.696,9	NA	NA	NA	1,7	1,7	-11,1	-2,1	101,8	11,3
<b>Trung Bình</b>						<b>90,6</b>	<b>53,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>-5,3</b>	<b>3,5</b>	<b>78,4</b>	<b>44,1</b>
<b>Hãng hàng không giá rẻ</b>													
CTCP Hàng không Vietjet	VJC VN	153.800	Khả quan	2.727,8	-40,6	58,7	17,9	3,8	3,1	7,0	19,0	38,4	14,3
AIRASIA GROUP BHD	AAGB MK	KKN	KKN	830,0	NA	NA	NA	NA	NA	47,2	21,1	NA	12,6
CEBU AIR INC	CEB PM	KKN	KKN	662,4	NA	NA	29,4	1,9	1,5	-45,5	24,4	57,0	4,4
AIRASIA X BHD	AAX MK	KKN	KKN	79,8	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
ASIA AVIATION PCL	AAV TB	KKN	KKN	429,9	NA	NA	NA	1,2	1,3	-26,8	-0,3	NA	10,7
<b>Trung bình</b>						<b>52,7</b>	<b>22,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>-4,5</b>	<b>16,1</b>	<b>45,8</b>	<b>10,1</b>
<b>Cảng hàng hóa hàng không</b>													
Atlas Air Worlwide Holdings	AAWW US	KKN	KKN	2.018,7	NA	5,3	6,5	0,8	0,7	17,4	11,1	4,8	5,5
Xiamen Interna-A	600897 CH	KKN	KKN	774,9	-13,8	13,9	11,4	1,3	1,2	9,3	10,7	5,6	5,3
Macroasia Corporation	MAC PM	KKN	KKN	220,1	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Noibai Cargo Terminal Ser JSC	NCT VN	KKN	KKN	80,7	-8,2	9,2	8,3	NA	NA	50,7	51,3	5,7	4,7
CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn	SCS VN	161.400	Khả quan	313,1	19,7	11,7	10,1	5,3	4,1	50,7	45,7	9,9	8,4
<b>Trung bình</b>						<b>10,0</b>	<b>9,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>32,0</b>	<b>29,7</b>	<b>6,5</b>	<b>6,0</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG



## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

---

### Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: [dung.nguyentien5@vndirect.com.vn](mailto:dung.nguyentien5@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>