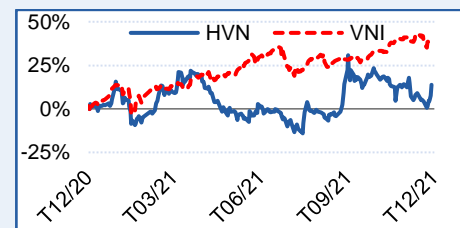


Ngành	Hàng không		2020A	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	15/12/2021	Tăng trưởng DT	-58,7%	-41,8%	187,6%	12,8%
Giá hiện tại	24.950VND	Tăng trưởng EPS	-870%	N/M	N/M	N/M
Giá mục tiêu	17.600VND	TT EPS (VNA)	-462%	N/M	N/M	N/M
TL tăng	-29,5%	Biên LN gộp	-18,3%	-65,6%	0,9%	8,9%
Lợi suất cổ tức	0,0%	Biên LN ròng	-27,0%	-79,8%	-7,9%	0,1%
Tổng mức sinh lời	-29,5%	P/E	N/M	N/M	N/M	787,9x
KN gần nhất*	KÉM KHẢ QUAN					



GT vốn hóa	2,3 tỷ USD	(trượt, quý gần nhất)	<u>HVN</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
Room KN	330tr USD	EV/EBITDAR	N/M	13,0x	N/A
GTGD/ngày (30n)	2,8tr USD	P/E	N/M	N/M	17,4x
Cổ phần Nhà nước	86,2%	P/B	19,4x	1,5x	2,8x
SL cổ phiếu lưu hành	2,2 tỷ	ROE	-267%	-24,1%	15,9%
		ROA	-19%	-7,1%	2,5%

* EV/EBITDAR của HVN dựa theo ước tính của chúng tôi

Tổng quan công ty
Tổng CT Hàng không Việt Nam (HOSE: HVN) bao gồm công ty mẹ là hãng hàng không truyền thống Vietnam Airlines (VNA), 5 công ty liên kết và 15 công ty con thuộc các phân khúc khác nhau trong ngành hàng không, bao gồm 70% cổ phần tại hãng hàng không chi phí thấp Pacific (PA).

Hoàng Nam

Trưởng phòng

Cần thêm vốn bổ sung

- CTCP Hàng không Việt Nam (HVN) đã tổ chức ĐHCĐ bất thường tại Hà Nội vào ngày 14/12/2021.
- ĐHCĐ đã thông qua 3 tờ trình chính liên quan đến: (1) kế hoạch tái cơ cấu cho giai đoạn 2021-2025; (2) thay đổi danh sách các ngành nghề đăng ký kinh doanh của công ty để duy trì trần sở hữu nước ngoài ở mức 30%; và (3) bầu bổ sung thành viên mới vào Hội đồng quản trị (HĐQT) và Ban Kiểm soát.
- Ban lãnh đạo của HVN đặt kế hoạch hãng hàng không có kế hoạch tiếp tục chương trình cắt giảm chi phí nhằm mục tiêu duy trì vốn chủ sở hữu cổ đông ở mức dương vào cuối năm 2021 để HVN có thể tiếp tục niêm yết trên HOSE.
- Hãng hàng không có kế hoạch tăng vốn bổ sung thông qua phát hành cả vốn chủ sở hữu và phát hành nợ để duy trì khả năng thanh toán và thanh khoản vào giai đoạn 2022-2025.

Hãng hàng không cần phát hành thêm vốn cổ phần trong giai đoạn 2021-2025. Theo HVN, 60% gói giải cứu hiện tại đã được giải ngân. Tuy nhiên, ban lãnh đạo nhấn mạnh rằng gói giải cứu trị giá 12 nghìn tỷ đồng này chỉ đủ để đảm bảo thanh khoản trong ngắn hạn và hãng vẫn cần huy động thêm vốn, bao gồm cả nợ và vốn chủ sở hữu. HVN đang lên kế hoạch phát hành cổ phiếu mới và phát hành nợ để bán trái phiếu thông qua hình thức công khai/riêng lẻ.

Thoái vốn tại các công ty con, công ty liên kết và tái cơ cấu mảng vận tải hàng hóa để tăng cường thanh khoản. HVN đang tìm kiếm cơ hội bán cổ phần tại một số công ty. Hãng hàng không cũng có kế hoạch mở rộng hoạt động kinh doanh vận tải hàng hóa khi HVN có thị phần hàng đầu trong mảng kinh doanh này tại Việt Nam. HVN dự kiến doanh thu từ vận tải hàng hóa hàng không sẽ đạt 8 nghìn tỷ đồng vào năm 2021.

Lên kế hoạch bán máy bay thân hẹp cũ và tri hoãn tiến độ giao máy bay mới. Ban lãnh đạo của HVN cho rằng hãng hàng không sẽ dư thừa máy bay cho đến năm 2025. Trong năm 2022, HVN dự kiến sẽ có 8 máy bay thân rộng và 22 máy bay thân hẹp không được sử dụng, chủ yếu bao gồm mẫu máy bay cũ là A321CEO. HVN đã bán 2 máy bay A321 vào quý 4/2021 và có kế hoạch bán thêm 9 máy bay A321 và 6 máy bay ATR trước khi kết thúc năm. Trong giai đoạn 2022-2023, HVN có kế hoạch (1) bán 12 máy bay A321 và (2) hiện đại hóa đội bay thông qua giao dịch bán và cho thuê lại (SALB) đối với các máy bay thân hẹp mới có chi phí khai thác thấp hơn.

Các thành viên HĐQT và ban kiểm soát mới được bổ nhiệm đại diện cho Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh Vốn Nhà nước (SCIC), hiện đang nắm giữ 31% cổ phần sau đợt tăng vốn chủ sở hữu vào tháng 9/2021. Cụ thể, ông Đinh Việt Tùng và bà Nguyễn Hồng Loan lần lượt được bầu vào HĐQT và ban kiểm soát. Ông Tạ Mạnh Hùng tái đắc cử chức thành viên HĐQT đại diện cho Ủy

ban Quản lý vốn nhà nước tại doanh nghiệp (CMSC). Ông Trương Văn Phước, người được CMSC đề cử, được bầu làm thành viên HĐQT độc lập.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Hoàng Nam, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi 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. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TAM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.